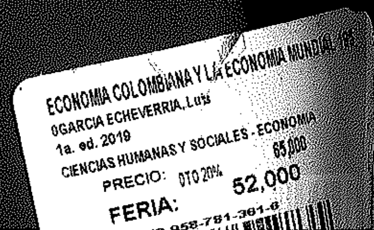
...conomía colombiana y la economía mundial* responde con rigor a grandes interro-
...tes del entorno socioeconómico colombiano de las últimas siete décadas, por ejemp-
...qué eventos históricos externos y domésticos condicionaron la actividad económica,
...esempleo, la inflación y los desequilibrios externos? ¿Cuál ha sido la incidencia de las
...ticas del Banco de la República, los gobiernos y los organismos internacionales, como
...ondo Monetario Internacional? ¿Cómo se han generado y resuelto las crisis económi-
...nacionales y globales? ¿Qué papel han tenido la Violencia, el narcotráfico y las diversas
...rgencias en la economía nacional? ¿Cómo han evolucionado el bienestar, la equidad
... factores de crecimiento?

... abordar estos interrogantes, el análisis combina la teoría económica y la historia so-
...conómica, apoyadas en evidencia empírica cualitativa y cuantitativa, desde la era del
... en los años cincuenta hasta la era del petróleo en el siglo XXI, pasando por los auges
... sequías de capitales externos, el sistema de valor constante (UPAC), el narcotráfico,
...pertura económica, la gran crisis del fin del siglo XX, el fenómeno chino y las crisis de
...onomía global, entre otros. El resultado no es una simple narrativa de hechos, sino
...nálisis de la interacción de determinantes económicos, sociales e institucionales para
...car tanto los resultados de cada periodo como las tendencias de largo plazo. Esta obra
...olo está dirigida a estudiosos de la economía, sino a lectores de otras disciplinas que
...an enlaces con la economía.





Pontificia Universidad



Luis García Echeverría

...CONOMÍA COLOMBIANA Y LA ECONOMÍA MUNDIAL

•e editorial
Pontificia Universidad Javeriana

LA ECONOMÍA COLOMBIANA Y LA ECONOMÍA MUNDIAL

1950 - 2017

LUIS GARCÍA ECHEVERRÍA

La economía colombiana y la economía mundial
1950-2017

LUIS GARCÍA ECHEVERRÍA



Pontificia Universidad
JAVERIANA
Bogotá



Pontificia Universidad
JAVERIANA
Bogotá
Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas

editorial
Pontificia Universidad
JAVERIANA

Primera edición:
Bogotá, D. C., abril de 2019
ISBN: 978-958-781-361-6
Número de ejemplares: 400
Impreso y hecho en Colombia
Printed and made in Colombia

Editorial Pontificia Universidad Javeriana
Carrera 7.ª n.º 37-25, oficina 1301
Edificio Lutaima
Teléfono: 320 8320 ext. 4752
www.javeriana.edu.co/editorial
editorialpuj@javeriana.edu.co
Bogotá, D. C.

Corrección de estilo:
Rodrigo Díaz Losada

Diseño de portada:
Luis Alejandro García
e Isabel Sandoval

Diagramación:
Isabel Sandoval

Impresión:
Javegraf



Pontificia Universidad Javeriana | Vigilada Mineducación. Reconocimiento como Universidad: Decreto 1297 del 30 de mayo de 1964. Reconocimiento de personería jurídica: Resolución 73 del 12 de diciembre de 1933 del Ministerio de Gobierno

Pontificia Universidad Javeriana. Biblioteca Alfonso Borrero Cabal, S. J.
Catalogación en la publicación

García Echeverría, Luis, autor
La economía colombiana y la economía mundial : 1950-2017 / Luis García Echeverría. -- Primera edición. – Bogotá : Editorial Pontificia Universidad Javeriana, 2019.
576 páginas ; 24 cm
ISBN : 978-958-781-361-6

1. Economía - Historia - Siglos XX y XXI 2. Economía internacional - Historia - Siglos XX y XXI 3. Economía colombiana - Historia - Siglos XX y XXI 4. Macroeconomía 5. Desarrollo industrial - Historia - Siglos XX y XXI 6. Crisis monetaria - Historia - Siglos XX y XXI I. Pontificia Universidad Javeriana. Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas

CDD 330.09 edición 21

opgp 27/03/2019

Contenido

Figuras

CAPÍTULO II **El periodo 1968-1980. Crisis petrolera y desequilibrio global**

CAPÍTULO III **El periodo 1981-1990: entre crisis y bonanzas, el quinquenio perdido de Colombia**

CAPÍTULO IV **La década de los noventa. Globalización, apertura y crisis**

Tablas

CAPÍTULO IV **La década de los noventa. Globalización, apertura y crisis**

CAPÍTULO V **El periodo 2000-2017. ¿Una nueva era para Colombia?**

Introducción

En 1933, Irving Fisher (1867-1947), uno de los economistas más notables del siglo XX, expresaba con gran claridad dos ideas que mantienen plena vigencia:

> Es absurdo suponer que durante un periodo largo de tiempo las variables en la organización económica o cualquier parte de ellas van a permanecer puestas en perfecto equilibrio, como lo sería suponer que el Océano Atlántico podría permanecer sin una ola.
>
> [...]
>
> Para el estudio de los desequilibrios puede procederse de dos maneras. Podemos tomar como nuestro objeto de estudio un caso histórico de gran desequilibrio como, digamos, el pánico de 1873. O podemos tomar como objeto de estudio la tendencia de la deflación, descubrir sus leyes generales y sus relaciones y combinaciones con otras tendencias. El primero se mueve alrededor de eventos o hechos; el segundo alrededor de tendencias. El primero es fundamentalmente historia económica. El segundo es fundamentalmente ciencia económica. Ambos tipos de estudio son apropiados e importantes. Se ayudan mutuamente. El pánico de 1873 solo puede ser entendido a la luz de las tendencias involucradas –deflación y otras–. Y la deflación solo puede ser entendida a la luz de varias manifestaciones históricas [...].[1]

George A. Akerlof (premio Nobel de Economía 2004) y Robert J. Shiller (premio Nobel de Economía 2013), 75 años más tarde, en su libro *Animal Spirits* (2009) sostuvieron:

---

1 Irving Fisher, "The Debt Deflation Theory of Great Depressions", *Econometrica* 1.4 (1933): 337-357, 337-338. Original en inglés, traducción libre del autor.

> Es desafortunado que la mayoría de los economistas y analistas de negocios [...] suponga que los eventos económicos están impulsados por factores técnicos inescrutables o acciones gubernamentales erráticas. De hecho, [...] los orígenes de estos eventos son muy familiares y los encontramos en nuestra manera diaria de pensar.[2]

Estas expresiones de economistas de ayer y de hoy ayudan a entender la naturaleza del análisis pretendido en este libro, en el que se busca una combinación de historia económica y ciencia económica que permita entender las fuerzas que determinaron la evolución de la economía colombiana de 1950 al 2017, no como una simple narrativa de hechos, sino como un análisis integrado de factores económicos, sociales, políticos e institucionales, externos e internos, que se integran en un todo histórico, diverso y único, en cada periodo de análisis.

Este libro busca dar respuesta a cuatro preguntas. Primero, ¿cuáles fueron los eventos nacionales e internacionales, positivos y negativos (que en la jerga se denominan "choques"), que influyeron sobre la evolución de la economía colombiana entre 1950 y 2017? Segundo, ¿de qué manera afectaron estos eventos el bienestar de la población, a través del ingreso, el empleo y los factores que los determinan? Tercero, ¿cómo respondieron las políticas gubernamentales a estos eventos, para encauzarlos en beneficio del bienestar de la población? Y cuarto, ¿cuáles fueron los resultados de esta interacción? Estos eventos y políticas marcaron el rastro de la historia económica en el periodo 1950-2017.

El análisis aborda cinco tipos de *choques* que explican, preponderantemente, las fluctuaciones de la actividad económica nacional. El primero, que frecuentemente codeterminó los siguientes, se refiere a las fluctuaciones económicas internacionales, cuyo principal referente es la economía de los Estados Unidos, el principal socio comercial de Colombia, lo cual establece un poderoso vínculo de influencia de la economía más grande del mundo en la economía nacional y en la de otros países, también socios comerciales de Colombia. Consecuentemente, en cada periodo, un componente importante es el análisis de la economía y la política económica norteamericana.

El segundo choque lo conforman los cambios en los precios de los productos de exportación, los cuales, cuando son de cierta magnitud, tienen un impacto significativo sobre la economía y el bienestar social, pues mejoras o desmejoras del poder de compra significan directamente ganancias o pérdidas de ingreso que afectan toda la actividad económica, pública y privada. Dos productos básicos de exportación han sido significativos: primero, el café, que fue el actor principal en los años de la monocultura exportadora —los años cincuenta y sesenta—, monocultura que se fue atenuando a medida que se diversificaron las exportaciones. El segundo producto, el petróleo, se convirtió en uno de los generadores más importantes de las fluctuaciones económicas globales desde 1974 (primer choque petrolero), con efectos directos e indirectos sobre la coyuntura nacional. Su impacto directo en la economía colombiana se tornó cuantitativamente determinante, en especial a partir de la primera década del siglo XXI. Por tanto, una parte importante del análisis se destina, en los capítulos correspondientes, a establecer las interrelaciones internacionales y domésticas que los determinan.

El tercer choque lo constituyen los flujos de capital externo, que hacen posible a un país endeudarse para financiar consumo e inversión mayores de lo que permite su ingreso. En Colombia estos flujos fueron determinantes, por su escasez, en las décadas de los cincuenta y los sesenta, y fueron determinantes por exuberantes en la década de los años noventa. También han sido abundantes, pero mejor gestionados, en lo corrido del siglo XXI.

El cuarto choque son las manifestaciones de tipo sociopolítico que afectaron el entorno en el cual necesariamente se desenvuelve la actividad económica, con efectos importantes sobre los *costos de transacción*, concepto que los economistas utilizan para referirse a los costos de mantener las instituciones económicas y sociales, tales como la ley, el orden establecido o la propiedad privada, todos ellos bajo constante amenaza durante las casi siete décadas que cubre el análisis de este periodo. Las manifestaciones más importantes de esta índole fueron la actividad del narcotráfico y de los grupos subversivos de izquierda y derecha, cuyos efectos económicos, aunque son difícilmente cuantificables, no por ello pueden excluirse del análisis.

El análisis cubre el periodo 1950-2017 y se divide en tres partes: la primera, de 1950 a 1990, abarca el periodo de vigencia del modelo de industrialización y sustitución de importaciones, cuya característica principal fue un extendido manejo discrecional de la economía, durante el cual la asignación de los recursos estratégicos, tales como las divisas y el crédito, se hacía administrativamente, a través de controles directos y con poco margen para el libre juego del mercado. Esta primera parte comprende los tres primeros capítulos.

El capítulo primero corresponde al periodo 1950-1967 que fue básicamente determinado por el ciclo cafetero, su auge y caída, durante el cual la economía operó bajo de tasas de cambio fijas, el régimen

2 George A. Akerlof y Robert J. Shiller, *Animal Spirits. How Human Psychology Drives the Economy and Why it Matters for Global Capitalism* (Princeton University Press, 2009) 1. Traducción libre del autor.

vigente en las economías de Occidente desde el Acuerdo de Bretton Woods, que Colombia luego de muchas dificultades abandonó en 1968 con la expedición del legendario Decreto 444 de 1967. También fue el periodo de las *violencias* y de la transformación del sistema político, lo cual tuvo profundas repercusiones en la economía y en la sociedad colombiana.

El capítulo segundo comprende el periodo 1968-1980, época de importantes disrupciones tanto de la economía mundial como de la economía colombiana, enlazadas de diversas maneras por dos eventos globales que lo marcaron: la *gran inflación* en la economía de los Estados Unidos y los choques petroleros y sus secuelas, entre ellas la recesión mundial de 1973-1975, en su momento la más grave desde la Gran Depresión. A partir de entonces, el precio del petróleo emergió como un nuevo factor generador de inestabilidad de la economía mundial.

En el frente interno, los eventos más significativos fueron la secuencia de mayor crecimiento histórico del producto interno bruto (PIB) (1968-1974), la bonanza cafetera de 1976 y 1980, la reforma del sistema financiero para la financiación de largo plazo de la vivienda, que introdujo el sistema de la unidad de poder adquisitivo constante (UPAC). Estas transformaciones tuvieron y aún tienen repercusiones para el sector de la construcción y para la economía nacional. Fue también el periodo en el cual la economía de los estupefacientes empezó a adquirir dimensión macroeconómica y los grupos subversivos comenzaron a ocupar espacios de dimensión sociopolítica nacional.

Cierra esta primera parte el capítulo tercero, que abarca la década de los años ochenta, de gran turbulencia internacional y nacional. La economía mundial sufrió el segundo choque petrolero y la grave recesión de 1981-1982. América Latina experimentó su así llamada "década perdida", agobiada por el sobreendeudamiento externo. En 1989 cayó el muro de Berlín, símbolo de la división ideológica, política y económica del mundo durante treinta años.

La economía y la sociedad colombiana enfrentaron problemas complejos como la crisis ético-bancaria de los años 1982-1987; la lucha entre el Estado y el poder desbordante del narcotráfico, que dejó una estela de muerte, magnicidios, destrucción y huellas indelebles en la historia de Colombia; el quinquenio perdido de 1981-1985, que fue de nulo crecimiento promedio del ingreso per cápita, aunque la economía se benefició también de los nuevos hallazgos de petróleo en 1983, de la bonanza cafetera de 1986 y del auge de las exportaciones menores; asimismo, se dieron los primeros pasos de transición hacia el modelo de apertura y surgieron las primeras negociaciones exitosas con algunos grupos subversivos.

La segunda parte del libro, que incluye los capítulos cuarto y quinto, corresponde al inicio de una nueva era, tanto en la economía mundial como en la economía colombiana. En la primera, porque con el colapso de la Unión Soviética se inició la nueva globalización económica e ideológica, a la cual se suscribieron las economías de planificación central europeas y numerosos países en desarrollo, entre ellos Colombia.

Para la economía colombiana, la nueva orientación significó un giro de 180 grados de la filosofía de manejo económico. A partir de 1991 se rompió radicalmente con el modelo proteccionista, con el intervencionismo extremo, con la discrecionalidad y con la repartición de rentas y privilegios, típicos de estos modelos de desarrollo. Se dio paso entonces a una economía más afín con la asignación de los recursos escasos por las fuerzas del mercado y a una política económica más técnica, transparente y estable.

En el ámbito político, la nueva Constitución de 1991 intentó fundar una nueva era de distensión social. Así, otorgó participación política a los grupos subversivos desmovilizados, una especie de enmienda del Frente Nacional, y pactó de manera pragmática, pero a la postre inútilmente, el sometimiento del narcotráfico, a cambio de la no extradición. También creó un importante mecanismo de redistribución del ingreso y descentralización del gasto público, a través de las transferencias de ingresos de la nación a los entes territoriales, cuyas importantes consecuencias para las finanzas públicas llegan hasta el presente.

En el capítulo cuarto se muestra cómo en el entorno internacional de los años noventa la economía estuvo marcada por la tranquilidad petrolera y la estabilidad de la economía de los Estados Unidos, que registró su más extenso periodo histórico libre de recesiones. El ciclo de expansión se inició en marzo de 1991 y llegó a su fin en febrero del 2001. Sin embargo, esta década fue testigo de numerosas crisis de países emergentes de América Latina y Asia.

Para Colombia, el mayor determinante del ciclo económico interno fueron los flujos de capital internacional, que financiaron una gran *exuberancia* de gasto en la primera mitad de la década y una estrepitosa caída en 1998-1999, que configuró la única contracción del PIB real de Colombia desde 1929-1930. Una crisis generalizada de enormes costos económicos y sociales. Los grupos subversivos, involucrados en el negocio del narcotráfico, lograron su mayor poder económico y bélico hacia finales de la década.

En el capítulo quinto, el análisis se extiende a lo corrido del siglo XXI, bajo la influencia del extraordinario crecimiento económico de China, cuya demanda por productos básicos y oferta de ahorro mundial fue un determinante claro de la historia económica mundial del

periodo. Este auge terminó con la gran recesión de la economía de los Estados Unidos (2008-2009) y la reorientación de la política económica china, con lo cual se desplomaron los precios de los productos básicos a partir del año 2012, y con ellos la dinámica de crecimiento de los países exportadores, entre ellos Colombia.

En el ámbito sociopolítico, se dio un giro de 180 grados en las políticas gubernamentales y en la cooperación internacional (Estados Unidos), con lo cual no solamente se logró reducir la producción y exportación de estupefacientes, sino también desmovilizar a los llamados grupos paramilitares y someter militarmente a la guerrilla de las Fuerzas Armadas Revolucionarias de Colombia (FARC), que firmó un acuerdo de paz con el Gobierno en el año 2016, en el cual, lamentablemente, se llegó nuevamente a niveles extremos de cultivos ilícitos y producción de estupefacientes.

En la tercera parte del libro, en el sexto y último capítulo se presenta un balance final sobre el bienestar de la población en las siete últimas décadas de la evolución y gestión económica y social del país. Desde una perspectiva de largo plazo, se analizan los factores técnicos de crecimiento económico, en tanto que, desde una perspectiva internacional, se analizan algunos indicadores de equidad y distribución del ingreso en el país. También se lleva a cabo un análisis de corte institucionalista de los costos de transacción públicos y privados para preservar los derechos de propiedad, un común denominador de los conflictos sociales que condicionaron el bienestar de los colombianos. Se cierra este capítulo, y el libro, con algunas reflexiones críticas sobre los principales logros alcanzados y los principales retos pendientes que enfrentan la economía, las instituciones y la sociedad colombiana en el futuro.

El texto está redactado en un lenguaje que es al mismo tiempo riguroso y asequible, no solamente a especialistas en las disciplinas económicas, sino también a un público más amplio al que el libro también va dirigido, con extenso uso de gráficos y cuadros estadísticos que sustentan el análisis. En este sentido, se tomó en cuenta el acertado mensaje del Nobel de Economía del año 2008, Paul Krugman:

> Simplicidad no quiere decir ausencia técnica [...]. Uno no debe caer en la trampa de asumir que solo los artículos con enormes cantidades de teoremas y lemas son sofisticados, cuando usualmente la sofisticación de verdad está en encontrar un camino para expresar las ideas originales sin más que un diagrama o un ejemplo numérico.[3]

3 Paul R. Krugman, *Crisis de la moneda* (Bogotá: Norma, 1997) 14 y 15.

Una de las características del análisis es la conexión formal entre la teoría y la práctica, cuyo aprendizaje es fundamental para los estudiosos de la economía. Consecuentemente, el libro puede ser de gran utilidad para acompañar cursos formales de Macroeconomía, Economía Internacional y Economía Colombiana, y podrá ayudar a complementar sus análisis interdisciplinarios a estudiosos de otras disciplinas como las Ciencias Políticas, las Relaciones Internacionales, la Historia o la Sociología.

Puede también ayudar a los investigadores de temas económicos a identificar un contexto y eventuales explicaciones de *outliers*, *missing variables* y otro tipo de información relevante para enriquecer estudios econométricos, los cuales se benefician del conocimiento del contexto real de la economía durante el periodo de medición. Vale recordar uno de los mandamientos de la econometría aplicada, que reza: "Conocerás el contexto y no harás regresiones ignorantes".[4]

Los datos utilizados provienen estrictamente de fuentes institucionales. Para las cifras nacionales, las fuentes fueron el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) y el Banco de la República, que merecen un reconocimiento especial por la labor que han desplegado por décadas, un esfuerzo encomiable de recolección y ordenamiento metódico de las cifras de la economía colombiana, que exhiben una evidente coherencia macroeconómica, sin las cuales este trabajo hubiera sido imposible.

Las cifras internacionales provienen en su totalidad de la base de datos del Fondo Monetario Internacional (FMI), del Bureau of Labor Economics y del Bureau of Economic Analysis de los Estados Unidos, del Statistisches Bundesamt de Alemania, del Banco Mundial, de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y del Instituto Bruegel de Bruselas.

Finalmente, se incluye un anexo, el cual tiene un doble propósito. Primero, exponer, de manera simplificada y resumida, el marco conceptual que sustenta el modelo macroeconómico utilizado en el análisis. Y segundo, ayudar a los lectores no economistas a aprender y comprender los conceptos esenciales del análisis y las interrelaciones macroeconómicas, mediante una narrativa didáctica, intuitiva y rigurosamente ceñida a la teoría económica contemporánea.

4 Peter Kennedy, "Sinning in the Basement: What are the rules? The Ten Commandments of Applied Econometrics" [manuscrito inédito], citado en Damodar N. Gujarati y Dawn C. Porter, *Econometría*, 5.ª ed. (México D. F.: Mc-Graw Hill, 2010) 511.

Reconocimientos

El primer reconocimiento es a mi familia. Mi esposa Silvia y mis hijos Sylvia y Luis Alejandro, no solamente fueron constantes animadores de este esfuerzo, sino también agudos y críticos lectores, cada uno desde su experticia, representativa de muchos de los prospectivos usuarios. Luis Alejandro diseñó la cubierta y fue compañero alegre de innumerables horas de espacio de trabajo compartido.

Mis agradecimientos a las directivas de la Pontificia Universidad Javeriana, en especial a los rectores, padres Gerardo Arango, Gerardo Remolina, Joaquín Sánchez y Jorge Humberto Peláez. Sea esta la oportunidad para reconocerles los generosos espacios académicos ofrecidos, que fueron entorno propicio para amalgamar las ideas y experiencias que finalmente se plasmaron en este escrito.

Mis agradecimientos a mis colegas decanos de la Facultad y a los directores de Departamento, que aceptaron, promovieron (y esperaron) la conclusión de este proyecto, Gustavo Tobón Londoño, Andrés Rosas Wulfers, Edgar Villa y Gonzalo Hernández.

Agradezco los comentarios y sugerencias de los profesores Cesar Ferrari, Gonzalo Hernández, Álvaro Montenegro y Andrés Rosas a algunos capítulos del libro. Todos los posibles errores y omisiones son de mi total responsabilidad.

PARTE I La asignación discrecional de los recursos para el desarrollo industrial

I | El periodo 1950-1967 en Colombia: café y Violencia

El escenario internacional inicial

En los años cincuenta la economía mundial se hallaba en la transición hacia la reconstrucción de los países devastados por la Segunda Guerra Mundial, en el marco de un nuevo orden económico internacional liderado por los Estados Unidos y organizado alrededor del sistema de Bretton Woods,[1] establecido en 1944.

Dicho sistema, en cuyo diseño participaron J. M. Keynes (Gran Bretaña) y Harry Dexter White (Estados Unidos), intentaba construir un nuevo sistema monetario internacional sobre la experiencia de los dos periodos previos: el del patrón oro, de razonable funcionamiento hasta la Primera Guerra Mundial (1914-1918), y el siguiente, el periodo entreguerras, de desorden cambiario y comercial, con un patrón oro debilitado, corresponsable para algunos de la Gran Depresión.

Se trataba entonces de evitar en el futuro los problemas cambiarios y comerciales del periodo entre las dos guerras mundiales y sustentar el esperado crecimiento del comercio internacional en un mercado global, sobre tres pilares: el ideario filosófico-político liberal, el modelo económico neoclásico de libre mercado y una organización institucional centrada en el Fondo Monetario Internacional (FMI), complementada posteriormente con el General Agreement on Tarifs and Trade (GATT), creado en 1948, ancladas las dos en los principios

1 Bretton Woods es una población en el estado de New Hampshire en los Estados Unidos donde se realizó la Conferencia de Naciones Unidas que formalizó el nacimiento del nuevo sistema monetario internacional en 1944.

liberales para desarrollar gradualmente un mercado global, libre de restricciones, competitivo y eficiente.

El sustento teórico de este modelo es que los mercados nacionales, integrados en un mercado global competitivo, permitirían el desarrollo de las ventajas comparativas, lo cual conduciría a un patrón de especialización que iba a minimiza los costos relativos de la producción a escala internacional y, por tanto, maximizaría el bienestar global. La idea de las ventajas comparativas es que la especialización en la producción de los bienes que un país produce a un menor costo relativo que los otros países, le permite mejorar sus términos de intercambio domésticos. Esto significa que los bienes importados le salen más baratos (medidos en sus propios recursos) que si los produjera domésticamente. Por tanto, si un país desplaza sus recursos hacia la producción de bienes de exportación, obtiene con ellos más bienes importados que los que deja de producir por el desplazamiento. Esa es la ganancia de un país (y de todos los países) por integrarse a la economía mundial para intercambiar bienes producidos al menor costo global.[2]

Un argumento adicional para integrar los mercados globalmente, al menos de igual peso que las ventajas comparativas, es el de las economías de escala, según las cuales los costos fijos, como por ejemplo los costos de investigación y desarrollo de productos tecnológicos, deben distribuirse en un alto volumen de ventas, con el fin de reducir los costos unitarios y los precios. Sin los altos volúmenes de ventas posibles en mercados globales integrados, el progreso tecnológico no sería viable, pues sus costos unitarios serían tan altos que harían nugatoria su rentabilidad y por ende su viabilidad práctica. Vale mencionar que se trata de una amplia gama de productos, desde los vitales medicamentos hasta productos recreativos de alta tecnología, todos componentes de la calidad de vida de las sociedades modernas.

En consecuencia, el sistema de Bretton Woods fue diseñado con los elementos básicos de un sistema internacional de libre comercio y pagos internacionales, cuyos componentes pueden sintetizarse en los siguientes:

- Un medio de intercambio de aceptación internacional.
- Un sistema de tasas de cambio entre las monedas diversas del mundo.
- Un sistema de oferta de liquidez internacional a través de monedas convertibles, que permite a los mercados de divisas (o a los bancos centrales) atender las demandas por un medio de intercambio para efectuar pagos internacionales.
- Un sistema de soporte financiero para atender necesidades emergentes y sostener la continuidad y estabilidad del comercio internacional.
- Un ordenamiento jurídico que han de observar los países miembros con base en la cooperación.
- Una organización institucional para administrar el sistema y supervisar el cumplimiento de los compromisos formales adquiridos por todos sus miembros y apoyar el normal desenvolvimiento del comercio y los pagos internacionales.

En el sistema de Bretton Woods se estableció el patrón dólar-oro como medio de intercambio internacional, con tasas de cambio fijas, atadas al precio del oro, que se fijó en USD 35 por onza troy, con el compromiso de los Estados Unidos de mantenerlo en ese nivel en el mercado internacional.[3]

Con base en este precio (fijo) se podían también establecer las tasas de cambio cruzadas entre cualquier par de monedas, simplemente de acuerdo con el precio del oro en moneda nacional. Esta tasa de cambio, llamada *paridad*, en general se expresaba en dólares de los Estados Unidos. La paridad inicial del peso colombiano fue de 1,9499 pesos por dólar de los Estados Unidos.[4] Los bancos centrales de los países miembros asumieron el compromiso de mantener las tasas de cambio acordadas, mediante intervenciones en el mercado de divisas.

El dólar de los Estados Unidos fue seleccionado para ser la moneda de reserva convertible desde los inicios del sistema. Más tarde, durante la década de los cincuenta, los países europeos principales y Japón hicieron también convertibles sus monedas, no solamente entre bancos centrales, sino también en el mercado en general, una vez que la reconstrucción y el desarrollo de sus economías generaron las condiciones para hacerlo.[5]

---

2 Formalmente, según la teoría clásica —ricardiana— de las ventajas comparativas, el libre mercado conduce a que cada país se especialice en el bien cuyo costo de oportunidad interno es el menor comparado con el costo de oportunidad interno de cada uno del resto de países.

3 De hecho, este precio era el vigente en el mercado desde 1934 (precio oro: World Gold Council).

4 Fuente: FMI. Las paridades acordadas podían fluctuar en un pequeño margen del 1%.

5 Muchas de las ideas de esta sección, aunque son de dominio público, tienen como fuente principal: John Williamson, *The Failure of the World Monetary Reform, 1971-1974* (Nueva York: New York University Press, 1977), y Benjamin Cohen, *The Bretton Woods*

La convertibilidad entre bancos centrales incluía la posibilidad de intercambiar saldos de dólares acumulados por ellos en sus operaciones cambiarias, por oro, con la Reserva Federal de los Estados Unidos, lo cual tenía el propósito de limitar las emisiones monetarias de los Estados Unidos al valor de sus tenencias de oro, en su momento equivalentes al 75 % de las reservas de bancos centrales del mundo[6] y así salvaguardar multilateralmente la estabilidad el sistema monetario.

Un elemento esencial del tratado del FMI fue el compromiso de los países de avanzar en la liberación de restricciones al acceso a sus mercados y de esta manera someter, gradualmente, las economías a la competencia internacional que caracteriza un modelo global de libre comercio y la realización de las ventajas comparativas y las economías de escala.

Esta era (y es actualmente) la meta última de todo este esfuerzo de diseño de una nueva era de libertad económica y cooperación internacional bajo el liderazgo de los Estados Unidos, que ostentaban entonces la supremacía como única potencia económica y militar del mundo.

El acuerdo constitutivo del FMI (Articles of Agreement) previó dos tratamientos: uno de alto compromiso, con la adopción legal por el país miembro de las condiciones del libre mercado, especialmente la libertad de pagos internacionales y de restricciones al comercio, establecido en el artículo VIII, usualmente asumido por los países avanzados, y otro tratamiento de menor compromiso contemplado en el artículo XIV, usualmente asumido por los países en desarrollo, con flexibilidad para postergar las obligaciones del artículo VIII en el tiempo, más o menos de manera indefinida.

Por su parte, en este *sistema internacional de libre comercio*, como podría denominarse este nuevo orden económico en ciernes, el GATT tuvo la intención principal de ofrecer un instrumento para eliminar de manera sistemática y gradual las barreras al comercio, mediante negociaciones entre sus países miembros, y lograr así un *sistema multilateral de comercio* cuyos compromisos y su cumplimiento o incumplimiento serían arbitrados por esta institución.

Con estas dos instituciones, el FMI y el GATT, se atendería la mayor parte de las necesidades prácticas de un *sistema multilateral de comercio y pagos internacionales* que debía ser construido en los años por venir.[7] En esencia, se creaba el marco ideológico-político, técnico y legal para un nuevo intento de globalización, luego de que las guerras mundiales del siglo XX interrumpieran la cooperación internacional y el *primer boom de globalización*, que se extendió por cerca de un siglo, de inicios del siglo XIX hasta el estallido de la Primera Guerra Mundial en 1914.[8]

Sin embargo, no participaban en esta *nueva globalización* los países del bloque soviético, los cuales se organizaron alrededor de un modelo diferente, emanado de las ideología socialista, cuyo modelo técnico no se basó en el mercado capitalista, sino en la planificación estatal central, y cuyo esquema institucional se cimentó en el control político absoluto del Partido Comunista, no solamente sobre la Unión Soviética, sino también sobre los países bajo su esfera de influencia, que conformaron el Pacto de Varsovia, luego de la repartición de posguerra.

Colombia, al igual que otros países de América Latina, tampoco se inscribió plenamente en la integración a la economía mundial sobre la base del libre comercio. Más bien, bajo la influencia de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal), adoptó una especie de modelo mixto, con una muy fuerte intervención y planificación estatal en la economía, pero conservando la institución de la propiedad privada y el mercado en los espacios no intervenidos directamente por el Estado, tema sobre el cual volveremos más adelante.

A pesar de no adoptar el modelo de libre comercio, Colombia fue uno de los 42 miembros originales del FMI, lo cual era posible asumiendo los compromisos menores establecidos en el artículo XIV. En aquellos años no fue miembro del GATT, creado para desmontar, no para erigir barreras arancelarias, al cual accedió en 1980.

En el 2006 Colombia aceptó los compromisos del artículo VIII del Acuerdo Constitutivo del FMI. La economía colombiana necesitó sesenta años para integrarse a la economía internacional, periodo que constituye el objeto de análisis del presente trabajo.

Sin embargo, antes de abordar el análisis más formal, conviene aclarar algunos conceptos básicos, esenciales para los lectores no especialistas.

System (*Prepared for Routledge Encyclopedia of International Political Economy*) (Routledge, 2002).

6 Cohen.

7 También se creó el Banco Internacional de Reconstrucción y Desarrollo (Banco Mundial), como institución de apoyo a la financiación y transferencia de recursos para la reconstrucción de Europa, que más tarde se convirtió en un banco mundial de fomento. Aunque el Banco Mundial fue parte integral de los acuerdos de Bretton Woods, no desempeña realmente un papel sistémico, como sí lo hacen las otras dos instituciones.

8 Véase Peter H. Lindert y Jeffrey G. Williamson, *Does Globalization Make the World More Unequal?*, NBER Working Paper 8228 (abril del 2001).

El funcionamiento de un sistema de tasas de cambio fijas pero ajustables

Conviene esbozar las características y el funcionamiento de este sistema, adoptado por la mayor parte de las economías de Occidente,[9] como punto de referencia para caracterizar la organización económica mundial hasta 1973 y la colombiana que se mantuvo, *mutatis mutandi*, hasta 1967.

La tasa de cambio es una de las variables estratégicas de la economía, pues determina, junto con el nivel de precios interno y externo, los precios relativos de los bienes producidos en un país con relación a los bienes producidos en el exterior. En este sentido, influye sobre las demandas relativas por dichos bienes, un factor de gran importancia no solamente para la producción y el empleo doméstico, sino también para el equilibrio financiero con el exterior.

En un mercado de bienes y capitales libre e integrado a la economía mundial, la tasa de cambio, en conjunción con la tasa de interés, responde a perturbaciones externas, flujos externos de capital y medidas de política monetaria y fiscal esenciales para regular el gasto agregado y restaurar el equilibrio macroeconómico interno y externo. Este último exige especial cuidado cuando se generan excesos de gasto en el mercado interno, que son financiados con flujos de capitales desde el exterior y, consecuentemente, producen endeudamiento externo, el cual, llevado a extremos, ha sido históricamente el más frecuente e importante generador de crisis económicas nacionales y globales.

Un sistema de tasas de cambio fijas priva a la economía de la opción de intervención para estabilizar la demanda agregada, al menos por periodos discrecionales, pues cualquier intervención del banco central afecta la tasa de interés y con ello los incentivos para la entrada o salida de capitales externos que revalúan o devalúan la tasa de cambio, la cual en principio quiere mantener fija.

Para mantener la tasa de cambio fija, el banco central debe intervenir en el mercado cambiario, bien con oferta, o bien con demanda de divisas hasta lograr la tasa de cambio que quiere mantener, con implicaciones de expansión o contracción de la oferta monetaria, con lo cual pierde el control de esta importante variable, o tiene que hacer malabares para neutralizar sus efectos. En cualquier caso, la política monetaria no puede utilizarse con fines de estabilización de la economía.

Si el banco central quiere utilizar la política monetaria con fines de estabilización de la economía, tiene dos opciones: la primera, renunciar a la tasa de cambio fija, es decir, adoptar un régimen de tasa de cambio flexible. Y la segunda, mantener la tasa de cambio fija, pero renunciar a la libre movilidad internacional de capitales mediante controles directos a estos flujos. Esta disyuntiva se conoce como el *trilema* de la política económica, en el sentido de que solo es posible adoptar dos de las tres características mencionadas en un mercado libre.[10]

La tercera opción fue la adoptada en Colombia, donde el trilema fue totalmente desconectado, al adoptar un sistema directo de controles a los flujos de capitales, a la tasa de cambio y a la oferta y demanda de divisas provenientes del comercio exterior.[11]

El escenario nacional inicial

El modelo de desarrollo: industrialización y sustitución de importaciones

En América Latina las políticas económicas de posguerra fueron inspiradas por las recomendaciones de la Cepal, liderada por el economista argentino Raúl Prebisch, cuyas ideas tuvieron una influencia decisiva en las políticas de desarrollo del subcontinente durante cuatro décadas. Quienes diseñaron las políticas de desarrollo en Colombia, sin duda fueron sus más fieles seguidores, razón por la cual conviene profundizar en la génesis y características de estas ideas, las cuales se explican brevemente.

Las ideas de Prebisch, difundidas a finales de los años cuarenta,[12] se originan en la crítica a las expectativas generadas por el orden económico tradicional, según las cuales el libre comercio y la integración competitiva de los mercados nacionales en un gran mercado internacional maximizarían el bienestar global, de acuerdo con la predicción de la teoría clásica ricardiana de la ventaja comparativa, que predice una mejora del bienestar como resultado de la integración a la economía mundial con especialización en aquellos bienes en los que posee

9 Excepción notable fue Canadá que dejó flotar su moneda desde 1950.

10 Véase Maurice Obstfeld *et al.*, *The Trilemma in History. Trade Offs among Exchange Rates, Monetary Policies, and Exchange Rate Mobility*, NBER Working Paper 10396 (marzo del 2004).

11 Solo a partir de 1994 se empezó a flexibilizar el sistema, cuando se creó la *banda cambiaria*, dentro de la cual se permitieron fluctuaciones de la tasa de cambio. La banda cambiaria se suprimió al final de 1999 y solo desde entonces los responsables de la política monetaria enfrentan el *trilema*.

12 Raúl Prebisch y Gustavo Martínez Cabañas, "El desarrollo económico de América Latina y algunos de sus problemas", *El Trimestre Económico* 16. 63 (1949): 6.

ventajas comparativas. Prebisch presentó evidencia empírica de que de la teoría a la práctica hay un trecho insalvable, pues los beneficios del libre comercio, según sus investigaciones, no fluían hacia las economías en desarrollo y solamente se repartían entre las economías avanzadas.

Para explicar esta anomalía, dividió la economía mundial entre el *centro*, al cual pertenecen las economías avanzadas, y la *periferia*, de la que hacen parte las economías en desarrollo como las de América Latina. En el modelo de especialización mundial, las economías de la periferia resultan ser las productoras y proveedoras de materias primas. Las economías del centro usan las materias primas importadas de la periferia para agregarles valor por medio de sus procesos industriales y tecnológicos. Parte de esos bienes conforman lo que se exporta del centro a la periferia. El proceso industrial genera mayores ingresos per cápita derivados del progreso técnico en los países desarrollados y afluentes del *centro*, los cuales gozan de un bienestar económico mucho mayor que los países de la periferia.[13]

Este bienestar podría ser compartido con la periferia, ya que el progreso técnico permite al centro producir bienes a precios menores de los que podría producir la periferia sin la tecnología. Como el centro tiene ventaja comparativa en esos bienes, los exporta a la periferia, con lo cual esta se beneficiaría, en comparación con la alternativa de producción propia.

Sin embargo, la evidencia empírica presentada por Prebisch apunta a que el intercambio de bienes primarios (de la periferia) por bienes industriales (del centro) no mejoró los ingresos de los países de la periferia y, asimismo, no trasladó a ella los frutos del progreso técnico del centro, como correspondería a la teoría de las ventajas comparativas, pues los términos de intercambio históricamente se deterioraron, de manera que se pasó de un índice de 100 en el periodo 1876-1880 a uno de 68,7 en 1946-1947.[14] Por consiguiente, la periferia no solamente no se benefició, sino que además terminó mejorando el ingreso del centro, a costa de su propio bienestar. La explicación consiste es que los ciclos económicos del centro determinan comportamientos en los precios que no corresponden a aquellos que la teoría ricardiana predice,[15]

13 Esta idea es conceptualmente consistente con el modelo seminal de crecimiento de Solow, que apareció en 1959, diez años después de la publicación de Prebisch. En este modelo el incremento del ingreso per cápita solo es posible mediante el progreso tecnológico.

14 Prebisch y Martínez 15, cuadro 1.

15 En lenguaje y análisis actual, lo que Prebisch sostiene es que la predicción de equilibrio de largo plazo de la teoría clásica no se cumple, debido a desequilibrios sucesivos de corto plazo que alteran los precios relativos. Esa observación es empíricamente muy relevante, como podremos observar en los siguientes capítulos de este trabajo.

y, por tanto, es necesario que los países de la periferia busquen políticas alternativas de desarrollo económico para mejorar su ingreso per cápita y su bienestar.

Con tal propósito, Prebisch consideró que la solución era emular a los países del centro y emprender la industrialización, lo que permitiría a la periferia mejorar la productividad y el nivel de ingreso. La tecnología necesaria para alcanzar este fin sería importada del centro a través de bienes de capital que la traen incorporada. Por tanto, la generación y asignación de divisas para comprar las importaciones portadoras de progreso técnico se convirtió en una condición indispensable para el éxito de la estrategia de industrialización.

Con base en estas ideas se diseñaron las políticas de desarrollo de la mayoría de los países de América Latina, los cuales implementaron estrategias de desarrollo industrial. En el caso de Colombia, la estrategia de industrialización, muy en línea con los postulados de Prebisch, implicó un complejo andamiaje que condicionó toda la política económica durante cuatro décadas, el cual se describe en la siguiente sección.

El marco general de la política económica

En Colombia la estrategia general de la política económica de corto y largo plazo fue la asignación prioritaria de recursos a la actividad industrial, de cuya diversificación se esperaba también una diversificación de productos de exportación para superar así la dependencia del café como la fuente casi única de divisas para el desarrollo.

La idea de la industrialización no solamente no era nueva, sino que además venía desempeñando un importante papel en el desarrollo, según un importante documento de la época preparado por las Naciones Unidas-Cepal que indicaba:

> El acelerado ritmo de crecimiento de la producción industrial (una tasa media anual de 8 % en el periodo 1925-54 y de 10 % en 1945-54) ha sido el factor decisivo en el desarrollo económico de Colombia [...].
>
> Por otra parte, las posibles limitaciones de la capacidad para importar y la consiguiente necesidad de reforzar el proceso de sustitución de importaciones podrían exigir un rápido desarrollo de nuevas líneas de producción, abarcando principalmente numerosas actividades

que contribuyan al abastecimiento de bienes intermedios y bienes de capital.[16]

El comercio exterior fue el pivote central alrededor del cual se desplegaron los instrumentos de la política económica, pues el desarrollo industrial era (y sigue siendo) altamente dependiente de los insumos importados, como materias primas y bienes intermedios no producidos localmente, y también de las importaciones de bienes de capital indispensables para la actualización tecnológica y el consecuente mejoramiento de la productividad.

De esta manera, se instauró un modelo de asignación de los escasos y variables recursos externos provenientes de las exportaciones, prioritariamente a la industria, mediante decisiones administrativas que impusieron toda suerte de restricciones al libre comercio, tales como listas de bienes sujetos a licencias previas, listas de prohibida importación, control de las divisas y múltiples tasas de cambio, determinadas discrecionalmente.

La implementación de este modelo implicó la *no integración* a la economía mundial en términos competitivos por el lado de las importaciones, pero con esfuerzos de integración por el lado de las exportaciones, subsidiadas directa e indirectamente.

En ese contexto, la asignación de recursos guiada por la estrategia y los objetivos de desarrollo, difícilmente podría decirse que era compatible con el modelo de libre mercado establecido en Bretton Woods. Muy posiblemente, las decisiones recibían también las presiones propias de los intereses privados de los grupos beneficiados con tales políticas, muy proclives a la generación de rentas, fenómeno muy difundido hasta la actualidad, sobre todo en las economías en desarrollo.[17]

Además de asegurar la posibilidad de asignar recursos directamente, detrás del manejo discrecional de las variables de comercio exterior se percibe una especial sensibilidad de las autoridades al desequilibrio externo y los potenciales problemas de endeudamiento o crisis cambiarias, que podrían darse en un modelo de libre comercio y pagos internacionales, bajo las vulnerabilidades de una economía muy sujeta a la incertidumbre de ingresos externos derivados mayoritariamente de un solo producto de exportación y reducido acceso al mercado internacional de capitales. Antes que la confianza en las fuerzas del mercado, las autoridades preferían entonces la relativa seguridad financiera de los controles directos. De esta manera, los excesos de gasto agregado (por excesos crediticios al sector público o al sector privado) se traducirían en inflación y no en importaciones financiadas con recursos de endeudamiento externo, o en otros riesgos de una economía abierta como fugas de capital que podrían resultar en crisis cambiarias de muy difícil manejo y complejas implicaciones internacionales y domésticas.

En consecuencia, las políticas monetaria y financiera tenían que ser moduladas de acuerdo con la disponibilidad de divisas, pues el exceso de crédito generaba mayor demanda para la adquisición de licencias de importación (colas) y también para la adquisición de las divisas para pagarlas, controladas con igual rigor que las importaciones. También generaba presión a la tasa de cambio en el mercado negro (ilegal), siempre presente, paralelamente, en este tipo de mercados controlados.

Las políticas de crédito y de asignación de divisas tenían que ser coherentes con las prioridades de desarrollo económico, que privilegiaban el sector industrial y la diversificación de exportaciones en general, a lo cual se dirigían recursos mediante líneas de crédito especiales (por ejemplo, el Fondo Financiero Agropecuario y el Fondo Financiero Industrial) en el Banco de la República, con tasas de interés y condiciones diversas definidas con fines de fomento.

La política monetaria estuvo también muy influida por las presiones de crédito a la Federación de Cafeteros para financiar su sistema de compra y venta de la cosecha cafetera, en un enmarañado sistema de flujos monetarios y financieros cruzados que se explicará más adelante.

La política de demanda agregada de corto plazo evidentemente privilegiaba el pleno empleo sobre la inflación, la meta vulnerada de manera permanente durante los cuarenta años de vigencia de este modelo, como el lector podrá constatar a lo largo del análisis de este trabajo.

En síntesis, el marco general de la política económica estaba caracterizado por la discrecionalidad en la asignación de los recursos de crédito y de los recursos externos para el desarrollo industrial, bajo el control directo de las autoridades y con margen modesto de asignación competitiva por las fuerzas del mercado.

El sistema de restricciones y administración de las divisas

Para la descripción y el análisis de la política económica es beneficioso, en aras de la perspectiva analítica, abstraer el detalle legislativo cambiante durante el periodo y tipificar el sistema bajo el cual operaba la

16 Organización de las Naciones Unidas (ONU), *Análisis y proyecciones del desarrollo económico III. El desarrollo económico de Colombia*, estudio realizado por la Secretaría Técnica de la Comisión Económica para América Latina. E/CN.12/365/Rev.1 (México, 1957) 5. Disponible en repositorio.cepal.org/beatstream/handle/11362/9008/S5600000.es_pdf.

17 Un clásico sobre este tema es Anne O. Krüger, "The Political Economy of the Rent Seeking Society", *The American Economic Review* 64. 3 (1974).

economía, que básicamente contaba con los siguientes instrumentos y modalidades, cuyas combinaciones podían cambiar de acuerdo con las necesidades coyunturales:

- Una tasa de cambio oficial en principio fija, acordada con el FMI dentro de los acuerdos constitutivos de la entidad.
- Un sistema de controles directos a las importaciones de bienes y servicios y, en general, a las transacciones de comercio y pagos internacionales, con dos objetivos: primero, racionar el monto global del otorgamiento de divisas mediante licencias de cambio y ajustarlo a la disponibilidad de estas para evitar crisis de pagos internacionales; y segundo, asignar las divisas a los usos legalmente prioritarios de la política económica, con criterios de corto plazo y de desarrollo económico de largo plazo (especialmente protección efectiva de la industria), mediante listas especiales y licencias de importación. Había también listas limitadas de productos de prohibida importación (p. ej., bienes de consumo suntuarios, producción nacional, seguridad nacional y otros).
- Un sistema de depósitos previos de importación que debían ser consignados en el Banco de la República, sin remuneración, a manera de pago adelantado por las divisas que se otorgaban una vez nacionalizada la mercancía. De esta manera, los importadores no solamente pagaban parte de sus compras de divisas por adelantado, sino que tenían que financiar el valor de las importaciones por el periodo entre su despacho y el pago, sujeto al desembolso de divisas por el Banco de la República.
- Un control estricto de las transferencias de divisas al exterior por conceptos diversos, tales como repatriación de capitales, rendimientos de inversión extranjera directa, pagos a estudiantes en el exterior, manutención de nacionales residentes en el exterior, etcétera. Estos controles tenían la intención de taponar posibles modalidades ilegales de fuga de capitales y formaban parte del sistema administrativo de asignación de recursos.
- Un sistema de reintegro obligatorio al Banco de la República, bien directamente, o bien a través de bancos autorizados por este, de las divisas provenientes de las exportaciones de bienes e importaciones de capital, con excepción de las divisas obtenidas por la venta de petróleo, las cuales se regulaban por arreglos especiales con las multinacionales petroleras.
- Un sistema de registro de precios internacionales de referencia como base para el reintegro de las divisas provenientes de las exportaciones. Dichos precios base de reintegro podían ser menores que los internacionales cuando la intención era dejar márgenes de oferta que pudieran negociar los exportadores en un pequeño mercado libre (legal) y así inducir una menor devaluación o una revaluación real del peso. Los precios de referencia podían ser también mayores a los internacionales, lo cual obligaba a los exportadores a comprar divisas en el mercado libre paralelo, a efectos de completar el reintegro obligatorio al Banco de la República y de esta manera inducir una devaluación en dicho mercado.
- Diversidad de tasas de cambio en mercados institucionales paralelos: un mercado oficial controlado de conformidad con los requerimientos descritos y un mercado libre con oferta proveniente del mecanismo explicado anteriormente, y demanda para la importación de productos para los cuales no se otorgaban licencias de cambio, pero sí licencias de importación. El mercado paralelo también se alimentaba de divisas (ilegales) provenientes de la sobrefacturación de importaciones y de la subfacturación de exportaciones.
- La tasa de cambio del mercado libre reflejaba la presión de oferta y demanda por moneda extranjera, la cual podía ser influida por las autoridades mediante traslado o retiro discrecional de operaciones al o desde el mercado oficial.
- El Banco de la República, a su vez, podía manejar diferentes condiciones de compra y venta de divisas, dependiendo de la coyuntura de comercio exterior, de las presiones del sector privado por crédito, de las presiones del sector público por crédito o de las presiones de los bancos privados por recursos de emisión. Estas condiciones de compraventa de divisas podían ser:
  - Pago en pesos al vendedor de las divisas a una de las tasas de cambio establecidas, con la consiguiente expansión monetaria.
  - Pago en certificados de cambio al portador, negociables en el mercado secundario, o en ocasiones intransferibles, sin expansión en la oferta monetaria.
  - Una combinación de las dos modalidades.
- Impuestos de timbre a la venta de cambio extranjero, cuyos montos variaban de acuerdo con requerimientos fiscales y también como alternativa para modificar la tasa de cambio sin devaluaciones formales, en lo que constituía las llamadas *prácticas de tasas de cambio múltiples*, sujetas a aprobación transitoria del FMI, en principio opuesto a tales prácticas.

- Un tratamiento especial a las divisas provenientes de las ventas de café, con base en una tasa de cambio especial (la tasa de cambio cafetera), menor que la tasa de cambio oficial, ajustable según la conveniencia económica coyuntural y la negociación con el gremio cafetero. La diferencia entre esta tasa de cambio cafetera y la de referencia oficial generaba recursos que se destinaban a la llamada *cuenta especial de cambios* en el Banco de la República.
- La diferencia entre la tasa de compra y la tasa de venta se repartía entre el Gobierno, el Fondo Nacional del Café (fondo de estabilización de precios internos del café) y la Federación de Cafeteros. En consecuencia, este mecanismo no era otra cosa que una manera de generar un impuesto, oculto en la maraña cambiaria, a la actividad cafetera.
- Un mecanismo de incentivos para promover la diversificación de las exportaciones, y en ocasiones para compensar caídas de precios internacionales de algunos productos, mediante el cual se otorgaba a los exportadores de productos diferentes a los tradicionales (café, petróleo, banano), certificados de exportación por el mismo valor de los reintegros de divisas provenientes de sus exportaciones. Dichos certificados podían utilizarse como licencias de importación de algunos productos en las listas restringidas; por tanto, tenían un buen valor de mercado y se negociaban libremente.

Un ejemplo específico es el régimen de comercio exterior establecido en 1951, ordenado mediante el Decreto 637 del 20 de marzo, tendiente a liberalizar el sistema de control cambiario, especialmente en lo que concernía a las importaciones, devaluar el peso y aplicar políticas de estabilización monetaria y fiscal.

El régimen de comercio exterior estableció las siguientes características principales, punto de partida del análisis que nos ocupa:

a. Se devaluó la tasa de cambio oficial de $1,96 pesos por dólar a 2,50 (tasa de compra) y 2,51 (tasa de venta), tasas que se mantendrían hasta 1956.
b. Se estableció una tasa de cambio especial para el café de $2,21 pesos por dólar, inferior a la oficial, pero móvil, con devaluación gradual, con miras a llegar a la paridad oficial en marzo de 1955.
c. Se estableció un impuesto de timbre del 3 % sobre la venta de divisas para importaciones (2 % para algunas entidades semioficiales).
d. Se mantuvo la obligación de reintegro de divisas por parte de los exportadores al Banco de la República, sobre la base de precios mínimos oficiales, a la tasa de cambio oficial determinada por el Banco de la República.
e. Para algunos productos se estableció un precio mínimo de reintegro equivalente al 70 % del precio internacional, a efectos de mejorar su competitividad y promocionar exportaciones diferentes al café.
f. Para las importaciones se requería:
   - Un registro de importación, expedido por la Oficina de Registro de Cambios (ORC), con base en el cual se aprobaban las divisas para su pago en el exterior.
   - Un depósito previo equivalente al 10 % del valor de las importaciones.
g. Se mantuvo una lista de productos de prohibida importación.
h. Los pagos por transferencias de moneda extranjera al exterior quedaron sujetos a la aprobación de la ORC, según lista priorizada.
i. Los capitales internacionales solamente requerían su registro de entrada para adquirir el derecho a recompra para repatriación.
j. Los residentes no podían realizar traslados de capital al exterior.

A lo largo del periodo, este conjunto de instrumentos se utilizó con variaciones de mayor o menor drasticidad de controles, según la coyuntura, hasta 1967, cuando el Decreto 444 estableció un nuevo régimen de comercio exterior.

El escenario político-social de los años cincuenta

Los analistas de la historia política de Colombia identifican el periodo 1949- 1957 como el periodo de *la Violencia*, cuyos costos humanos y económicos y sus secuelas futuras son inestimables.

En la obra fundamental sobre este fenómeno social,[18] esencial como fuente de información general y de numerosos testimonios de

18 Germán Guzmán Campos, Orlando Fals Borda y Eduardo Umaña Luna, *La Violencia en Colombia. Estudio de un proceso social*, tomo I, 2.ª ed. (Bogotá: Tercer Mundo, 1962). En esta obra se mencionan episodios de violencia en los años treinta como antecedentes relevantes de los periodos mencionados.

víctimas y victimarios y descripciones de las más extremas expresiones de violencia de las partes en contienda, los autores distinguen dos periodos de esta violencia: el primero, de 1949 a 1953, y el segundo, de 1954-1957, separados por el gobierno del general Gustavo Rojas Pinilla (junio de 1953-mayo de 1957), cuyo golpe militar incruento (políticamente inducido), cayó como un alivio por la posibilidad de un gobierno no partidista que lograra poner fin al conflicto.[19]

En el primer periodo se trató de una guerra civil esencialmente rural, en un país aun preponderantemente agrario, con alto grado de analfabetismo y semianalfabetismo, muy rudimentaria tecnología en el campo y, consecuentemente, muy baja productividad y bajos ingresos.

Los actores principales fueron el Gobierno, presidido por el Partido Conservador; la oposición del Partido Liberal; las guerrillas, que surgieron como espontáneas organizaciones básicamente campesinas de autodefensa, frente a los ataques de las fuerzas estatales, especialmente de la Policía, el agente depredador principal en la primera fase de la Violencia; los *pájaros*, brazo armado civil del oficialismo; y los *bandoleros*, que para algunos fueron expresiones de delincuencia común, organizada en medio del desorden general, y para otros fue el apelativo genérico para referirse a todas las fuerzas no gubernamentales en conflicto.[20]

Otro actor menos influyente y visible en esa fase del conflicto fue el movimiento comunista que trataba de mezclarse con los movimientos liberales y con las guerrillas, sin ser básicamente aceptado por ellos, al punto de diferenciarse como *liberales limpios*, aquellos movimientos que no mezclaban a los *comunes* en sus organizaciones. No obstante, en el fondo había elementos ideológicos e intereses semejantes, sentidos, pero quizá no comprendidos intelectualmente por las mayorías campesinas analfabetas de la época, pero que fueron adquiriendo perfil definido y se tornaron determinantes en las décadas siguientes.

Entre los réditos de la contienda estuvo el despojo de tierras y propiedades de decenas de miles de campesinos inocentes y de políticos regionales y locales de los municipios, que fueron asesinados. Este despojo se extendió a aquellos que tuvieron que abandonar sus parcelas o sus pueblos para salvar la vida o fueron obligados a vender a precios irrisorios. El rédito para el partido gobiernista era la supresión de votos de la oposición para ganar las elecciones y con ello el botín del Estado y la supremacía de la ideología. En los relatos y testimonios también emerge el botín sexual como una de las expresiones más frecuentes de la barbarie contra la mujer.

Este primer periodo termina con el ascenso al poder del general Rojas Pinilla, quién logró una paz transitoria, mediante acuerdos con las guerrillas liberales y la cesación de la beligerancia del Estado con fines políticos partidistas. El nuevo gobierno restableció el Estado suprapartidista, pero no fue exitoso en romper el círculo vicioso de pugnacidades y venganzas, ni en evitar los excesos de la fuerza pública, esta vez con mayor protagonismo del Ejército sobre la naciente subversión de ideología izquierdista, de manera que se impuso la segunda ola de la Violencia, siempre con actores campesinos, pero con menor alcance geográfico que en el periodo anterior y básicamente no liderada por las fuerzas del Estado.

El gobierno del general Rojas Pinilla planteó en su momento un modelo social alternativo al de los partidos tradicionales, el cual fue desmontado luego de que el general fuera depuesto, otra vez de manera incruenta, políticamente inducida por acuerdo entre los partidos tradicionales y el poder gremial. El general, sin proponérselo, suscitó el acuerdo de los partidos para buscar una solución alternativa e instituir una repartición del Estado equitativa y milimétrica entre los partidos tradicionales (la principal manzana de la discordia política, mas no de la discordia social), a través del Frente Nacional, durante el cual, mediante la alternación constitucional del poder durante dieciséis años, correspondientes a cuatro periodos presidenciales (1958-1974), se depusieron las rivalidades violentas y se desarrolló un razonable grado de civilidad en la contienda política partidista, conservado hasta el presente.

No fue así, sin embargo, en la confrontación social, un tanto opacada durante los periodos de la Violencia por los colores partidistas, pues el acuerdo fue de los partidos tradicionales y no un acuerdo social amplio. Las ideas revolucionarias ya habían sido exaltadas años antes por Jorge Eliécer Gaitán, no necesariamente inspiradas en el marxismo, sino en sus propias convicciones, en el marco del Partido Liberal.[21] Como es bien sabido, Gaitán fue asesinado en 1948, lo cual daría lugar a expresiones populares violentas y destructivas en todo el país, con especial virulencia en la capital (el llamado *Bogotazo* del 9 de

19 El análisis de esta sección es un intento, entre otros, de esquematizar analíticamente los rasgos inequívocos comunes extractados de los relatos estremecedores de este testimonio histórico recopilado por monseñor Guzmán.

20 Guzmán *et al.* mencionan episodios de violencia política en los años treinta, instigados por los liberales, como antecedentes relevantes del periodo 1949-1953, liderado por los conservadores, y un periodo intermedio de mucha agitación protagonizada por el comunismo internacional.

21 Véase Herbert Braun, *Mataron a Gaitán* (Bogotá: Penguin Random House, 2013).

abril). Estos hechos han dejado huella en la historia de Colombia, pero no marcaron el hito que inició las violencias colombianas, aunque ello se ha convertido en una versión muy popular del origen de la violencia contemporánea en el país.

De cualquier forma, las semillas sembradas por los izquierdistas locales de diversa inspiración internacional caían en tierra fértil, en un país de mayorías analfabetas o precariamente educadas, que hacía poco se había visto envuelto en un conflicto social violento, en condiciones de pobreza, inequidad y exclusión social rampantes, con alta concentración de la propiedad y del ingreso. Esta situación llevó también a algunos sacerdotes a emprender la lucha armada, no inspirados en los ateos Marx o Mao, sino en la *teología de la liberación*. Con el tiempo, Marx y Mao fueron encontrando su lugar en la intelectualización y modelaje ideológico local de los grupos alzados en armas, suministrando así una motivación político-ideológica para subvertir el orden establecido por los partidos políticos tradicionales y los grupos de poder, cobijados bajo el manto del Frente Nacional.

Surgió así una nueva lucha armada, enmarcada intelectualmente entre el socialismo soviético y maoísta y el capitalismo occidental, espejo de la confrontación ideológica y política mundial. Los dos partidos colombianos siguieron firmemente alineados con su ideología tradicional y un anticomunismo acérrimo compartido por la Iglesia. La oposición ideológica, dentro de la ley y el orden, se ubicó en el Partido Comunista, que siempre fue legal y nunca tuvo significancia electoral.

Tanto los Estados Unidos como la Unión Soviética desplegaron instrumentos proselitistas para inclinar el fiel de la balanza política hacia sus respectivas ideologías en América Latina durante la Guerra Fría, uno de cuyos escenarios fue Colombia. Estos instrumentos fueron el programa de la Alianza para el Progreso, por parte de la administración del presidente Kennedy (a partir de 1961), y el apoyo de la Cuba de Castro a algunos de los grupos insurgentes, con recursos soviéticos, luego del triunfo de la revolución en 1957.

La incidencia de estos eventos sobre la actividad económica no es cuantificable y se centra posiblemente en el desempeño del sector agropecuario y en el gasto público. Este último, típicamente sería parte de los costos de transacción[22] del Estado por mantener la propiedad privada, como se expondrá con mayor análisis en el capítulo sexto.

22 Para una definición y exploración de los costos de transacción, véase Anexo. Marco analítico de referencia.

Los eventos externos en el periodo 1950-1967

El encerramiento de la economía colombiana, así como su modesto nivel de desarrollo e integración a la economía mundial, la exponían principalmente a los efectos de las variaciones en los términos de intercambio del café y a la coyuntura económica de los Estados Unidos, el principal socio comercial. Esta última con incidencia menor, debido al poco peso de las exportaciones diferentes a los productos básicos en las exportaciones totales. Sin embargo, esta incidencia fue creciendo, posteriormente, con el desarrollo industrial y la diversificación de la producción y las importaciones.

La coyuntura económica de los Estados Unidos

El marco general de la política económica de los Estados Unidos

Desde la Gran Depresión (1929-1939), la conducción de la economía de los Estados Unidos se guiaba principalmente por las ideas keynesianas, las cuales otorgaban un papel muy definido a la intervención estatal en la economía, especialmente a través de la política fiscal, para lograr el pleno empleo.

Sin embargo, esta época marcó también el renacer de la política monetaria[23] como instrumento para el manejo de la economía, debido a que la política fiscal se orientaba entonces, principalmente, por objetivos geopolíticos difíciles de conciliar con las necesidades coyunturales de estabilización, asociados por ejemplo con los gastos de intervenciones bélicas en el exterior.

Más aun, al inicio de este periodo se realizó un primer deslinde de estas dos políticas, de alguna manera mutuamente condicionadas por el compromiso del banco central (Banco de la Reserva Federal [FED]) y la tesorería de mantener estable la tasa de interés y con ella el retorno a los bonos del gobierno, compromiso que se deshizo en 1951 y dejó más libre a la política monetaria para perseguir sus metas de estabilización de la economía.

Las metas institucionales se enfocaban en conciliar la estabilidad de precios, el pleno empleo y el crecimiento del PIB, esencialmente mediante el instrumento de la oferta monetaria.[24]

23 Esta sección se apoya, en parte, en Milton Friedman y Ana Jacobson Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960* (Princeton University Press, 1963) capítulo 11.

24 Según se desprende de la narrativa de Friedman y Schwartz, con base en minutas e intervenciones públicas de miembros de la Junta de la Reserva Federal.

> En el corto plazo el Sistema debe apuntar a producir variaciones contra-cíclicas en las condiciones de crédito y, explícitamente en el "stock" de dinero, el cual debe ir en contra de la dirección del viento, con acción restrictiva en periodos de expansión económica y acción expansiva en periodos de contracción económica.[25]

También constituía una meta el mantener un relativo equilibrio externo, con tendencia al superávit, y con preocupación por eventuales déficits de pagos y reducción de las reservas de oro. En aquellos primeros años del sistema de Bretton Woods, las expansiones monetarias de Estados Unidos, en un régimen de tasas de cambio fijas, implicaban compra y acumulación de dólares por los bancos centrales de otros países para mantener la paridad cambiaria, que eventualmente eran canjeados por los bancos centrales con la FED a cambio de oro.[26]

De esta manera, el pleno empleo, la estabilidad de precios y un relativo equilibrio externo, condicionado por el rol del dólar-oro como moneda de reserva mundial, definían el marco y la guía para la política de estabilización en los Estados Unidos. Esta trilogía, en lo esencial, sigue siendo el punto de referencia de los bancos centrales del mundo hasta nuestros días, con mayor o menor énfasis en una u otra meta, dependiendo en parte de las visiones y hasta del carácter personal de quienes toman las decisiones de política económica.[27]

El periodo 1950-1961

Fue este un periodo de ciclos moderados de la actividad económica con fluctuaciones leves y de corta duración. La economía de los Estados Unidos exhibió tres ciclos de expansión-contracción entre 1950 y 1961: el primero, marcado por la guerra de Corea (junio de 1951 - julio de 1953), generó un ciclo expansivo impulsado por el auge de demanda hasta 1953. De hecho, este periodo de expansión se había iniciado ya en 1950 cuando la economía se recuperaba de la recesión de 1948-1949, y su fin coincide exactamente con el fin de la guerra e inicio de la recesión ese año, que se extiende hasta mediados de 1954 (tabla 1).

Este ciclo fue acompañado de una reducción de la tasa de inflación entre 1951 y 1954, año singular en el cual terminó la recesión en mayo y las acciones repuntaron, en uno de los episodios notables de auge bursátil que reflejó posiblemente una mejora de las expectativas por el fin de la guerra y la expansión monetaria de estímulo a la economía.

El segundo ciclo se extendió de 1955 a 1958. El buen desempeño económico, marcado por un históricamente excepcional crecimiento del PIB de 7 % en 1955, implicó el recalentamiento de la economía, lo cual presionó al alza la tasa de inflación e indujo un incremento de las tasas de interés de 1955 a 1957 (tabla 2). Con ello, la economía cayó en un nuevo periodo de contracción con desplome bursátil en 1957.

El tercer ciclo, de 1959 a 1961, reflejó en su fase ascendente el estímulo monetario que llevó a una vigorosa expansión del crédito (1958 y 1959), y en su fase descendente los efectos de la política de contracción monetaria real y altas tasas de interés (1960-1961). No es claro qué factores indujeron esta política monetaria, pues precisamente esos años fueron de notable estabilidad de precios y de virtual equilibrio externo de la cuenta corriente, que registró fluctuaciones menores dentro de un rango bajo y se incrementó a algo menos del 1 % del PIB en 1960 y 1961.

La tasa de desempleo describió fluctuaciones consistentes con los ciclos de la actividad económica, con algunos rezagos. Se observa, primero, una drástica reducción entre 1950 y 1953, año de un mínimo histórico de 2,9 %, y nuevos incrementos en los años recesivos de 1954 y 1958, y, en general, a partir de estos, un nivel de desempleo mayor que en los años anteriores, tanto durante los periodos de expansión como en los de contracción.

***La escasez de dólares* (the dollar shortage).** Cabe mencionar, para cerrar el análisis de este periodo, el problema de la escasez internacional de dólares (*dollar shortage*), la nueva moneda de reserva del sistema monetario internacional, que se registró durante los primeros años de la vigencia de los acuerdos de Bretton Woods. Esta escasez provenía de los superávits continuos de los Estados Unidos (déficit de los otros países, principalmente de Europa y Japón), que generaron una alta demanda por dólares para cubrir el déficit.

Los críticos que favorecían un sistema de tasas de cambio flexible, como Milton Friedman, atribuyeron el exceso de demanda por el medio de intercambio internacional a su bajo precio con relación, especialmente, a la libra esterlina, precio que no podía ajustarse por el mercado por el sistema de tasas de cambio fijas.

---

25 Friedman y Schwartz 631. Se refiere al planteamiento del presidente de la Junta de la Reserva Federal de 1951 a 1970, William McChesney Martin, Jr.: "Nuestro propósito es ir en contravía de los vientos de la inflación y la deflación, según sea la dirección en que soplan" (632, n. 34. Traducción libre del autor).

26 Véase Federal Reserve Bank of St. Louis, "The United Sates Balance of Payments 1946-1960", *Monthly Review* 43. 3 (marzo de 1961).

27 Sobre aspectos psicológicos de los decisores de política monetaria, véase, por ejemplo: Laurence M. Ball, *Ben Bernankes and the Zero Bound*, NBER Working Paper 17836. Con respecto a la influencia de visiones de los decisores de política económica véase: Jesús Fernández-Villaverde *et al.*, *Reading the Recent Monetary History of the United States 1959-2007*, NBER WP-15929, (2010).

Tabla 1. Indicadores de coyuntura de los Estados Unidos (1950-1961)

	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961
Crecimiento del PIB	8,7	7,7	3,8	4,6	-0,6	7,2	2,0	2,0	-0,9	7,2	2,5	2,3
Tasa de desempleo	5,3	3,3	3,0	2,9	5,6	4,4	4,1	4,3	6,8	5,5	5,5	6,7
Tasa de inflación (IPC)	-1,4	8,0	2,2	0,8	0,4	-0,3	1,5	3,4	2,7	0,9	1,5	1,1
Tasa de inflación (WPI)	2,2	9,2	-0,6	-1,0	0,3	0,3	2,6	3,8	2,2	0,0	0,6	0,0
Crecimiento precios acciones	19,6	12,7	7,3	0,3	20,2	37,0	14,2	-7,9	2,2	23,8	-4,0	17,5
Déficit externo como porcentaje del PIB	0,3	0,7	0,3	-0,2	0,1	0,1	0,5	0,9	0,1	0,1	0,7	0,8
Crecimiento importaciones	17,6	-1,3	3,7	5,5	-7,9	12,3	10,9	2,6	5,2	18,4	-5,2	-1,2
Crecimiento exportaciones	-14,9	21,9	-5,0	-6,1	6,2	10,0	17,0	8,9	-15,3	0,2	18,7	1,0
Flujos capital más oro (porcentaje del PNN)	-1,1	-2,4	-2,2	-1,9	-2,0	-1,7	-2,4	-2,9	-1,6	-0,7	-1,5	nd
Índice tasa cambio real (UK)	143	140	132	129	127	123	121	120	118	119	119	nd
Periodo de contracción				Julio	Mayo			Agosto	Abril		Abril	Febrero

Fuentes datos: FMI-IFS, Bureau of Economic Analysis, US Government.
ITCR: tasa de cambio real: [Pus(defl.)/Puk)]*(tc us/uk) (1929=100). Milton Friedman y Ana Jacobson Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960* (Princeton University Press, 1963) 771.
Precios acciones: Promedio crecimiento anual doce meses.
Fuente: Standard and Poors, Datos de Robert J. Shiller, *Irrational Exhuberance* (Princeton University Press, 2000), actualizadas por el autor.
Periodos de contracción: NBER Dating Committee. Elaboración y cálculos del autor.

Tabla 2. Indicadores de política macroeconómica de los Estados Unidos (1950-1961)

	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961
Tasa de descuento	1,8	1,8	1,8	2,0	1,5	2,5	3,0	3,0	2,5	4,0	3,0	3,0
Prime rate	2,1	2,6	3,0	3,2	3,1	3,2	3,8	4,2	3,8	4,5	4,8	4,5
Crecimiento base monetaria	-4,2	7,1	5,0	1,7	-1,5	-0,8	0,8	0,7	-0,1	1,1	-1,2	0,8
Crecimiento multiplicador	7,1	-2,2	0,1	0,9	3,1	4,1	0,5	-0,2	1,3	2,1	-0,2	1,1
Crecimiento M1	2,6	4,7	5,2	2,6	1,5	3,3	1,3	0,5	1,2	3,2	-1,4	2,0
Déficit fiscal como porcentaje del PIB	-0,4	2,3	0,1	-1,5	-0,5	-0,4	1,2	1,2	0,0	-1,6	0,5	-0,7
Indicadores reales												
Tasa de descuento	3,2	-6,2	-0,5	1,2	1,1	2,8	1,5	-0,4	-0,2	3,1	1,5	1,9
Prime rate	3,5	-5,4	0,8	2,4	2,6	3,5	2,3	0,8	1,1	3,5	3,3	3,4
Crecimiento base monetaria	-5,8	-2,3	5,7	2,7	-1,7	-1,0	-1,9	-2,9	-2,3	1,3	-2,0	1,2
Crecimiento M1	0,7	-4,4	5,8	3,6	1,3	3,1	-1,5	-3,1	-1,0	3,4	-2,2	2,3
Crecimiento crédito	9,4	9,3	10,7	10,1	0,9	11,6	12,2	3,2	9,9	10,2	8,6	5,9
Periodo de contracción				Julio	Mayo			Agosto	Abril		Abril	Febrero

*Deflactores: tasas interés CPI; saldos reales: PPI (U.S. Bureau of Labor Statistics).
Fuentes: BM, M1, Friedman y Schwartz 718, anexos.
Tasas interés: FMI-IFS.
Datos fiscales: usgovernmentspending.com; recesiones: NBER Dating Committee.
Elaboración y cálculos del autor.

Fue este un argumento muy básico pero poderoso, sustentado en la idea simple de oferta y demanda, como en cualquier otro mercado. Con tasas de cambio flexibles, el mercado se encargaría de remover la escasez y equilibrar así las balanzas comerciales, sin necesidad de la "complicada parafernalia de mercantilismo moderno".[28]

Sin embargo, parte del problema era que los otros países no estaban en condiciones de exportar bienes en el mismo orden de magnitud (a cambio de dólares), pues sus economías, devastadas por la guerra, no podían producirlos. Precisamente, parte de la demanda por dólares era para comprar los muy necesitados bienes de capital para reconstruir su aparato productivo. Los Estados Unidos, por su parte, financiaban, al menos en parte, el déficit de sus socios comerciales mediante transferencias en dinero y en especie, y exportación de capital de corto y largo plazo.[29]

Bajo un sistema de tasas flexibles, posiblemente se hubieran equilibrado las balanzas, pero a un nivel de intercambio menor, con lo cual se hubiera dificultado la provisión de bienes (parte de ellos para aliviar la crisis humanitaria de la posguerra) y retardado la reconstrucción de las economías destruidas por la guerra.

El periodo 1962-1969

De la volatilidad leve de los ciclos del periodo anterior se pasó a un periodo claro de expansión y notable estabilidad de las variables macroeconómicas de los Estados Unidos, sin lapsos de contracción; por el contrario, estos años representaron, en su momento, el periodo históricamente más largo de expansión, de 106 meses, que se extendió de marzo de 1961 a noviembre de 1969 (tabla 3).

El crecimiento del PIB alcanzó entre 1962 y 1966 una secuencia difícilmente repetible de tasas altas de crecimiento, en promedio de cerca del 6 %, que decayeron en los últimos años. De manera consistente con esta dinámica de crecimiento, la tasa de desempleo se redujo de un alto 6,7 % en 1961, a un 3,5 % en 1969, muy inferior a la tasa de desempleo de largo plazo, la cual, según estimaciones recientes para ese periodo se ubicaba en un nivel cercano al 5 %.[30]

Tabla 3. Indicadores de coyuntura de los Estados Unidos (1961-1969)

	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969
Crecimiento del PIB	2,3	6,1	4,4	5,8	6,4	6,5	2,5	4,8	3,1
Tasa de desempleo	6,7	5,5	5,7	5,2	4,5	3,8	3,8	3,6	3,5
Tasa de inflación	1,1	1,1	1,2	1,3	1,7	3,0	2,8	4,2	5,4
Crecimiento precios acciones	17,5	-6,5	11,7	15,0	6,7	-5,9	5,6	3,0	-5,6
Déficit externo como porcentaje del PIB	0,8	0,6	0,7	0,9	0,6	0,4	0,3	0,0	0,0
Crecimiento importaciones	-1,2	14,2	3,8	6,4	13,0	16,4	2,8	21,6	5,2
Crecimiento exportaciones	1,0	4,6	7,2	13,4	0,7	6,8	3,3	8,6	6,1
Variación TCER (porcentaje incremento: revaluación)	1,9	0,2	-1,7	-0,2	-2,2	-0,5	-0,3	1,9	1,4
Índice TC efectiva real (1960=100)	102	102	100	100	98	97	97	99	100
Periodo de expansión USA	Mar.								Nov.

Fuentes datos: FMI-IFS, Bureau of Economic Analysis US Government.
TCER: Bruegel (www.bruegel.org), 67 socios comerciales.
Precios acciones: promedio crecimiento anual 12 meses. Standard & Poors.
Fechas ciclos: NBER Dating Committee.
Fuente: Standard and Poors. Datos de Robert J. Shiller: Irrational Exhuberance Princeton University Press. 2000. Elaboración y cálculos del autor.

Sin embargo, la tasa de inflación se incrementó en el mismo periodo de 1,1 % a 5,4 %, esto es, unos 3 puntos más que los niveles observados de tolerancia de la política económica para la tasa de inflación que, posiblemente, se ubicaban alrededor del 2 %.[31]

A este comportamiento de desempleo decreciente e inflación creciente, en su momento un tanto novedoso para le economía americana (figura 1), se le denominó *la curva de Phillips*, con referencia al trabajo del economista neozelandés William Phillips publicado en 1958, en el cual se mostraba, en el caso de la economía británica, una relación

28 Véase Milton Friedman, "Why the Dollar Shortage?", *Dollars and Deficits* (Englewood Clifs, New Jersey: Prentice Hall, 1968) 212-213. Se refiere a las políticas mercantilistas de los siglos XVI a XVII, de injerencia extrema del Estado en la economía.

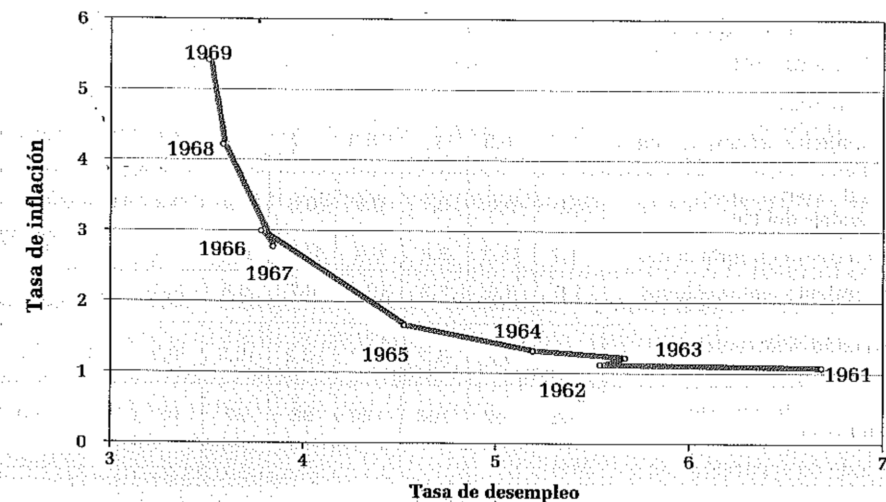
29 International Bank for Reconstruction and Development (IBRD), Economic Policy Studies Staff, *The United States Balance of Payments and The Dollar Shortage* (Washington D.C.: IBRD, 1947).

30 Véase Murat Tasci y Saeed Zaman, *Unemployment after the Recession. New Natural Rate?*, Federal Reserve Bank of Cleveland.

31 Tradicionalmente, no se identifica una indicación institucional sobre la meta numérica de inflación. Solo hasta febrero del año 2012 la FED hace pública una meta cuantitativa de largo plazo del 2 % (Board of Governors of the Federal Reserve System, *Press Release* [25 de enero del 2012]).

inversa entre los salarios nominales y la tasa de desempleo durante el periodo 1867-1957. La relación de Phillips en su versión moderna, en términos de inflación y desempleo, se atribuye a los premios Nobel Paul Samuelson y Robert Solow.[32]

Figura 1. Curva de Phillips en los Estados Unidos (1961-1969)



Fuente datos: US Bureau of Labor Statistics.
Elaboración y cálculos del autor.
LGE 2011

La evolución de estas variables, aunada al vigoroso crecimiento de las exportaciones y de las importaciones, apuntaba a un recalentamiento de la economía, cuyo balance externo pasó de un superávit cercano a un 1 % del PIB a un equilibrio de la cuenta corriente.

1966 fue un año de inflexión. La tasa de inflación fue muy moderada, pero con presiones alcistas desde los años anteriores que superaron los niveles de tolerancia. A su vez, el comportamiento bursátil apuntaba hacia expectativas cambiantes con respecto a la economía, que inició su ciclo descendente en los años subsiguientes. Culminó este notable periodo de expansión con la recesión que se inició en diciembre de 1969.

32 El trabajo de Phillips fue publicado en *Economica*, con el título de "The Relationship between Unemployment and the Rate of Change of Money Wages in the United Kingdom 1861-1957". Véase Robert J. Gordon, *The History of the Phillips Curve. An American Perspective*. Australian Meeting of the Econometric Society, Keynote Address (9 de julio del 2008).

El cambio de la política económica del periodo 1962-1969

Con la elección del presidente Kennedy en 1962 se produjo un cambio de política económica cuyos resultados combinaron una época de prosperidad, ya descrita, con la gestación de un periodo marcado históricamente como el de la Gran Inflación, a lo cual se dedicará atención especial en el análisis del siguiente capítulo.

En efecto, la política monetaria, luego de superar la recesión que terminó en febrero de 1961, mantuvo su carácter expansivo durante todo el periodo, con algunos movimientos moderadores (1967) de la tasa de interés nominal para debilitar las presiones inflacionarias crecientes. No obstante, la tasa de interés real se redujo, lo cual implicó, básicamente, que la política monetaria resultara siendo expansiva procíclica (en términos reales) hasta 1968 (tabla 4).

Tabla 4. Indicadores de política macroeconómica de los Estados Unidos 1961-1969 (en porcentaje)

	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969
Federal Funds Rate	1,96	2,71	3,18	3,50	4,07	5,11	4,22	5,7	8,2
Prime Rate	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	5,6	5,6	6,3	8,0
Federal Funds Rate Real	0,9	1,6	2,0	2,2	2,4	2,1	1,4	1,4	2,8
Prime Rate Real	3,4	3,4	3,3	3,2	2,9	2,6	2,9	2,1	2,5
Crecimiento base monetaria*	1,2	2,6	4,0	4,7	2,7	1,8	4,4	3,7	2,0
Crecimiento multiplicador	1,1	-0,4	-0,7	-1,1	-0,5	-0,5	-0,7	0,6	0,0
Crecimiento M1*	2,3	2,2	3,3	3,6	2,2	1,3	3,7	4,4	2,0
Crecimiento crédito real	5,9	8,5	12,8	12,5	12,1	8,2	6,0	6,5	6,7
Déficit fiscal como porcentaje del PIB	-0,7	-1,2	-0,8	-0,9	-0,2	-0,5	-1,0	-2,8	0,3
Periodo de expansion EE.UU.	Mar.								Nov.

*Deflactores: tasas interés CPI; saldos reales: PPI.
Fuentes datos: FMI-IFS; cifras monetarias: Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos.
Datos fiscales: usgovernmentspending.com.
Recesiones NBER Dating Committee. Elaboración y cálculos del autor.

La política fiscal fue fundamentalmente expansiva: moderada al inicio, con un déficit fiscal de alrededor de un 1 % del PIB hasta 1964, que se redujo en 1965 y a partir de allí adquirió un carácter francamente

expansivo hasta 1968. De esta manera, la política económica logró un exitoso periodo de crecimiento y generación de empleo, pero la inflación pasó de un inusual bajo nivel de 1,1 % a un inusual alto nivel cercano al 6 %.

El rumbo se corrigió en 1969, tanto en la política monetaria como en la política fiscal. La corrección fue especialmente drástica en esta última, que pasó de un déficit de -2,8 % del PIB a un superávit de 0,3 % del PIB. De este modo, se indujo una recesión que se inició en diciembre de ese año y puso fin al más largo periodo de expansión hasta ese momento, sin efecto visible en la tasa de inflación.

En el contexto de la economía mundial y el rol del dólar como principal moneda de reserva, este periodo, en contraste con el anterior, fue de abundancia de dólares (*dollar glut*), consecuentemente con la expansión monetaria de los Estados Unidos —hasta 1968— que implicó también un incremento de reservas en dólares de los bancos centrales, en su esfuerzo por mantener el sistema de tasas de cambio fijas. De esta manera, las presiones monetarias inflacionarias en los Estados Unidos se transmitían a las otras economías.

La Alianza para el Progreso

Durante la presidencia de Kennedy se fortalecieron los esfuerzos de la política exterior norteamericana por estrechar sus lazos con América Latina y contrarrestar las políticas expansionistas del modelo socialista de la Unión Soviética y sus aliados.

Con tal fin, en 1961 el presidente Kennedy lanzó el programa de la Alianza para el Progreso, cuya finalidad económica era fomentar el desarrollo económico y social en el subcontinente americano. Este programa no solamente adquirió importancia económica, por los recursos suministrados a través de la Agencia Internacional para el Desarrollo (AID) del Gobierno de los Estados Unidos, sino también política, pues dichos recursos estaban asociados a un programa para el fortalecimiento de la democracia como sistema político.[33]

Los recursos eran bienvenidos, debido a que desde los años veinte los flujos de capital a escala internacional eran modestos, con su punto más bajo durante el periodo 1945-1971, entre otras razones, porque el ordenamiento jurídico del FMI permitía que hubiera controles a los flujos de capital, debido a las dificultades en el manejo interno de

33 Véase Diana Marcela Rojas, "Alianza para el Progreso en Colombia", *Análisis Político* 70 (2010): 91-124.

las economías, asociadas con los flujos libres de capital bajo un régimen de tasas de cambio fijas.

El primer plan de desarrollo fue el del gobierno de Alberto Lleras Camargo,[34] un gran aliado de Kennedy y de los Estados Unidos, que puso en marcha este programa bandera anticomunista de los Estados Unidos en América Latina, a partir de los años sesenta.

Los eventos internos. La bonanza cafetera de los años cincuenta

La importancia del café en la economía colombiana. Algunos antecedentes históricos

Aunque no es el objetivo de este trabajo profundizar en los aspectos cafeteros, conviene destacar la importancia de la economía cafetera como factor macroeconómico histórico de desarrollo, previamente a nuestro periodo de análisis y, asimismo, durante este.[35]

El café ya de tiempo atrás desempeñaba un papel central en la evolución de la economía. Según McGreevey,[36] el despegue de la economía colombiana se dio entre las últimas décadas del siglo XIX y 1930, época en la cual se identifican los inicios de la *era del café*.

Su desarrollo fue dándose en diferentes regiones afines a su vocación de altura media (1000-1500 m s. n. m.), con un origen claro en el departamento de Santander[37] como se puede observar en la tabla 5. Posteriormente se desplazó a Antioquia y, a través de la colonización antioqueña, a Caldas, de modo que estos departamentos, ya en los años cincuenta, conformaron la zona cafetera más importante del país, con la mitad de la producción.

Se puede establecer también una relación entre el desarrollo del café y el desarrollo económico, con impactos notables en la infraestructura vial: en 1885, el 86,7 % de kilómetros en uso de la red de

34 Véase Consejo Nacional de Política Económica y Planeación, Departamento Administrativo de Planeación y Servicios Técnicos, *Plan general de desarrollo económico y social.*

35 La fuente principal de este acápite es Luis García Echeverría, *El sector cafetero y el desarrollo económico de Caldas, consultoría para la Universidad Autónoma de Manizales* (1989). Mimeo.

36 Paul McGreevey, *Historia económica de Colombia 1845-1930*, 2.ª ed. (Bogotá: Tercer Mundo, 1963).

37 Atribuimos el origen económico de este producto a la importancia relativa de sus cultivos en los años tempranos de su desarrollo. La vía geográfica y las circunstancias mediante las cuales el café llegó a Colombia es otra historia no investigada en este trabajo.

ferrocarriles se ubicaba en las zonas cafeteras; en 1949 la cifra alcanzaba todavía el 60,7 %.[38]

Tabla 5. Participación de la producción cafetera por regiones (en porcentaje)

	1874	1913	1932	1953/56
Bolívar y Atlántico	0,2	2,4	0,6	1,3
Antioquia y Caldas	2,2	35,4	46,9	49,2
Cauca, Nariño y Valle	1,7	7,8	12,4	16,5
Huila y Tolima	0,9	5,5	14,4	17,9
Cundinamarca y Boyacá	7,5	18,7	12,4	16,5
Santander	87,6	30,2	12,2	5,1
Resto del país	....	....	1,0	
Producción (mill.sacos de 60 kg)	0,1	1,1	3,5	5,9

Fuente: Paul McGreevey, Historia económica de Colombia 1845-1930, 2.a ed. (Bogotá: Tercer Mundo, 1963) 201.

Antonio García ilustra el impacto regional de la actividad cafetera:

> De 1920 a 1930 se verifica la construcción del moderno sistema vial caldense, y por consecuencia, la integración y transformación de la economía departamental [...]. La red vial existente logra no solo una revolución en los transportes: mediante ella se crea una situación nueva [...] se forman nuevos centros de exportación e importación, se desenvuelve la industria, aumenta vertiginosamente el cultivo del café [...]. Estas circunstancias modelan un nuevo ambiente en el que es tendencia central la generalización de las vías.[39]

Urrutia[40] destaca, además de la estrecha relación entre el desarrollo de la economía cafetera y de la red de transporte ferroviario, dos aspectos socioeconómicos importantes: primero, la creación de una capacidad de demanda por productos industriales que permitió el desarrollo incipiente de una base industrial, demanda generada por "un grupo significante de propietarios pequeños y medianos". Y segundo, "el café amplió significativamente la 'élite' colombiana y ayudó a masificar el espíritu empresarial, cuya existencia es un requisito para que un país logre mantener altas tasas de crecimiento económico".

En promedio, en el periodo en mención las exportaciones de café constituían cerca de tres cuartas partes de las exportaciones totales. Como se puede observar en la tabla 6, la participación máxima se registró en el periodo 1950-1957, que incluye el año pico de la gran bonanza cafetera: 1954. En este lapso los ingresos cafeteros se incrementaron en un 46 %, en comparación con el promedio de los tres años anteriores, como resultado de un incremento en el precio internacional de 15,6 % y un aumento en el volumen exportado de 27,1 %. Dicha bonanza (y otras futuras) se originaba, fundamentalmente, en la reducción de la cosecha del Brasil por heladas en las zonas cafeteras, generalmente en el último trimestre del año.

Tabla 6. Algunos indicadores del sector cafetero entre 1950 y 1967 (promedio del periodo)

	1950-1957	1953	1954	1958-1967
Exportaciones de café (mill. USD)	422,4	492,3	550,2	338,0
Volumen exportaciones (mill. sacos de 60 kg)	5,3	6,6	5,8	6,0
Precio (Cvs-USD por lb).	63,9	59,8	80,0	44,8
Ingresos por términos de intercambio (porcentaje PIB real)	-.-	3,0	3,7	-.-
Exportaciones de café como porcentaje del total	78,4	81,3	82,2	69,8
Exportaciones como porcentaje del PIB real	19,4	22,8	19,2	17,2

Fuente datos: Banco de la República, *Principales indicadores económicos 1923-1997* (Bogotá: Banco de la República, 1998). Elaboración y cálculos del autor.

Los efectos del ciclo cafetero sobre la demanda agregada, el producto interno bruto y los sectores de la producción

El impacto cíclico de las exportaciones cafeteras fue múltiple, y su canal principal, la generación de ingresos adicionales por términos de intercambio que se tradujeron en mayor demanda agregada nacional. Los mayores beneficiarios fueron los productores de café, cuyo gasto adicional en bienes de consumo, mejoras en las fincas cafeteras y otros dinamizaba la producción en toda la economía. El Estado también fue partícipe mayor de las bonanzas por recaudo de impuestos directos e indirectos, algunos de ellos específicos al café.

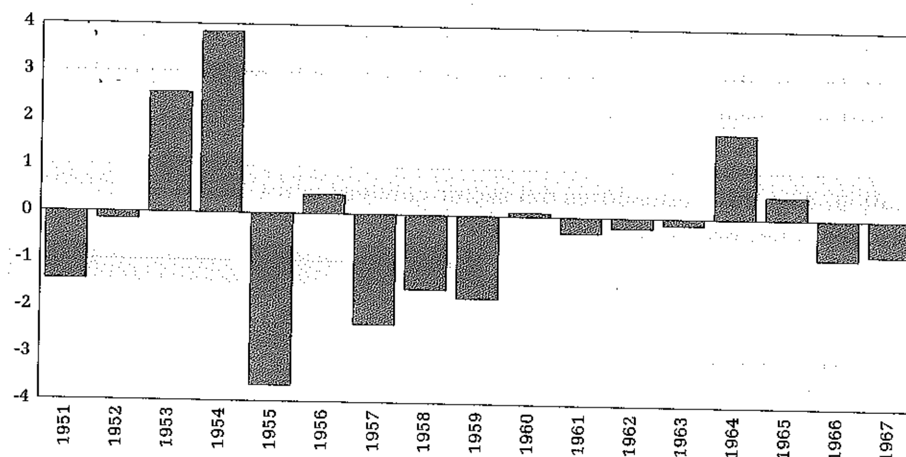
38 Cálculos del autor con base en cifras de McGreevey 262.

39 Antonio García Nossa, *Geografía económica de Caldas*, 2.ª ed. (Bogotá: Banco de la República, 1978) 401 y ss.

40 Miguel Urrutia, *50 años de desarrollo económico colombiano* (Medellín: La Carreta, 1979) 41, 74, 118.

En la figura 2 se puede observar la magnitud de los ingresos adicionales generados por ganancias en los términos de intercambio, tanto en los años de precios excepcionales como en los de su caída posterior, luego del regreso a la normalidad relativa del mercado cafetero mundial. Estos ingresos correspondieron a un equivalente de cerca de 4 puntos del PIB en los años 1950 y 1954 y a 3 puntos del PIB en 1953.

Figura 2. Ingresos por términos de intercambio de café entre 1951 y 1967 (como porcentaje del PIB real)



Fuente datos: DANE, Banco de la República, Federación de Cafeteros de Colombia.
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2009

También hubo efectos de largo plazo. Debido a la estrategia predominante de desarrollo de una base industrial mediante la sustitución de importaciones, la mayor capacidad importadora de las dimensiones expuestas, sin duda constituía un factor clave, un insumo insustituible para posibilitar la importación de bienes de capital y bienes intermedios para la industria en expansión y con ello para la generación de empleo, tanto en el corto como en el largo plazo, a través de la inversión real. Y, por sectores, se dinamizaron especialmente los relacionados con el comercio exterior (exportaciones e importaciones), tales como comercio, transporte y comunicaciones.

En contraste con estos efectos positivos, también hubo presiones inflacionarias que, a juzgar por la evidencia, no preocupaban demasiado a las autoridades económicas. El mecanismo era sencillo. Bajo un régimen de venta obligatoria de todas las divisas al banco central, a la tasa determinada, el incremento en el valor de las exportaciones generaba emisión, y esta, si no era esterilizada por venta de divisas u activos del banco central, presionaba el nivel general de precios, evento común hasta inicios de los años noventa.

En la fase descendente, es decir, al retornar los precios externos a sus niveles previos, se reducían los ingresos y la capacidad importadora y con ellos los efectos dinámicos que desaceleraban el crecimiento de la economía.

Con base en lo expuesto en los acápites precedentes, a continuación se presenta el análisis de la relación entre los ingresos por términos de intercambio del café y los ciclos de la actividad económica, capturados por el lado de la demanda agregada y también por el de la oferta de los sectores económicos.

Con el fin de explicar el efecto real de los precios y el volumen de las exportaciones de café sobre la actividad económica en el corto plazo, este análisis pretende aportar evidencia empírica de que estas fluctuaciones fueron lo bastante importantes cuantitativamente para desviar la actividad económica de su tendencia de largo plazo. Se inicia con su impacto más agregado con relación al PIB y se continúa con diversos niveles de desagregación con relación a los componentes de demanda agregada interna (consumo privado y público e inversión) y con los sectores de la producción según la clasificación de las cuentas nacionales del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

En la figura 3 se presenta una relación relativamente cercana entre el ciclo de los términos de intercambio cafetero y el ciclo del PIB durante el periodo de auge y caída del precio internacional del café y su pico en 1954.

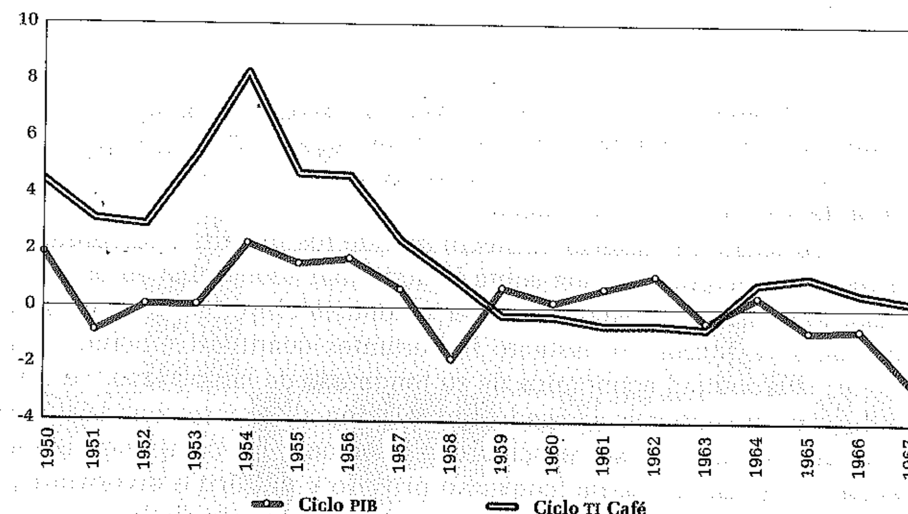
En la figura 4 se compara el ciclo del PIB con el ciclo de las exportaciones totales de café,[41] incluyendo el efecto de los términos de intercambio y el efecto volumen, bastante pronunciado este último en 1953, cuando se dio la mayor bonanza cafetera de la historia. Desde el inicio de la fase ascendente en 1953 hasta el final de la fase descendente en 1957, este ciclo cafetero comprendió un periodo de cinco años.

En la figura 5 se muestra con claridad una aceleración del crecimiento durante la fase expansiva del ciclo y una desaceleración en la fase descendente, con impactos coincidentes pero menores en los años subsiguientes. Este patrón se mantendrá en las bonanzas posteriores,

41 El ciclo de las exportaciones totales de café corresponde a las desviaciones de la tendencia de largo plazo de la variable como porcentaje de la tendencia del PIB. Véase el Anexo, que incluye explicaciones metodológicas.

cuyos picos coinciden con los picos de mayor crecimiento histórico del PIB.

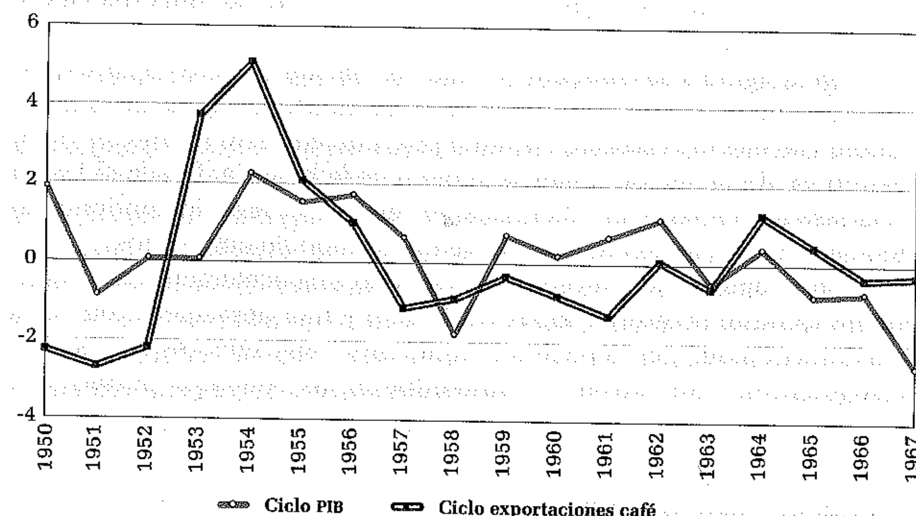
Figura 3. Ciclos del PIB y ciclos términos de intercambio de café (1950-1967)



Ciclos: desviaciones tendencia (%). Hodrick-Prescott
Fuente datos: DANE, Banco de la República, Federación de Cafeteros de Colombia.
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2009

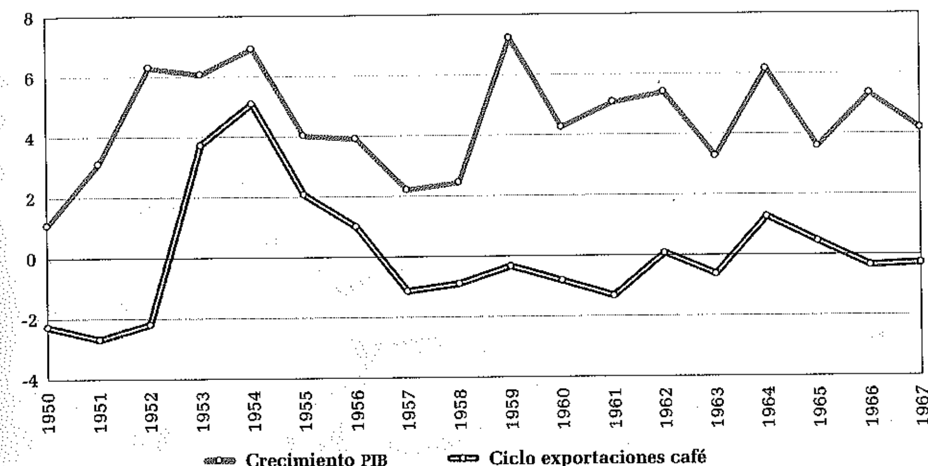
Figura 4. Ciclos del PIB y de las exportaciones de café (1950-1967)



Ciclos: desviaciones tendencia (%). Hodrick-Prescott
Fuente datos: DANE, Banco de la República, Federación de Cafeteros de Colombia.
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2009

Figura 5. Tasa de crecimiento del PIB. Ciclos de exportaciones de café (1950-1967)



Ciclos: desviaciones tendencia (%). Hodrick-Prescott
Fuente datos: DANE, Banco de la República, Federación de Cafeteros de Colombia.
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2009

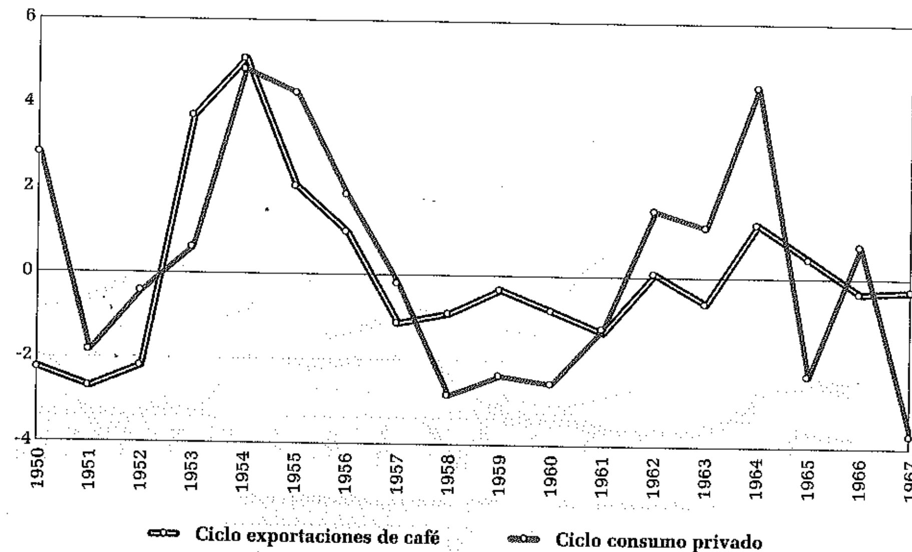
En las figuras 6 a 11 se presentan los componentes de demanda agregada en los cuales se observa una mayor relación con el ciclo cafetero: consumo privado e inversión, la cual se divide en formación bruta de capital fijo y variación de inventarios. Es pertinente destacar algunos aspectos.

En primer lugar, la estrecha relación entre las variables de demanda y las variables cafeteras, tanto en la fase ascendente como en la fase descendente del ciclo, prácticamente sin rezagos en el caso del consumo privado y con algún rezago en el caso de la inversión en capital fijo hasta 1957. Este rezago tiene implicaciones en el equilibrio externo de la economía, pues apunta a una inercia del gasto agregado más allá del ciclo expansivo del ingreso.

Igual observación cabe en cuanto al comportamiento de la variación de inventarios (figura 8), los cuales muestran un fuerte descenso hasta 1953 y, posteriormente, una fase larga de acumulación hasta 1957, cuando la bonanza había llegado a su fin.

Este comportamiento se asocia con movimientos especulativos (o estratégicos), pues el carácter transitorio de la abundancia de divisas y el relajamiento de las restricciones a las importaciones incentivaban la rápida desacumulación de inventarios *antiguos* y la acumulación de nuevos inventarios a tasas de cambio más favorables. La expectativa

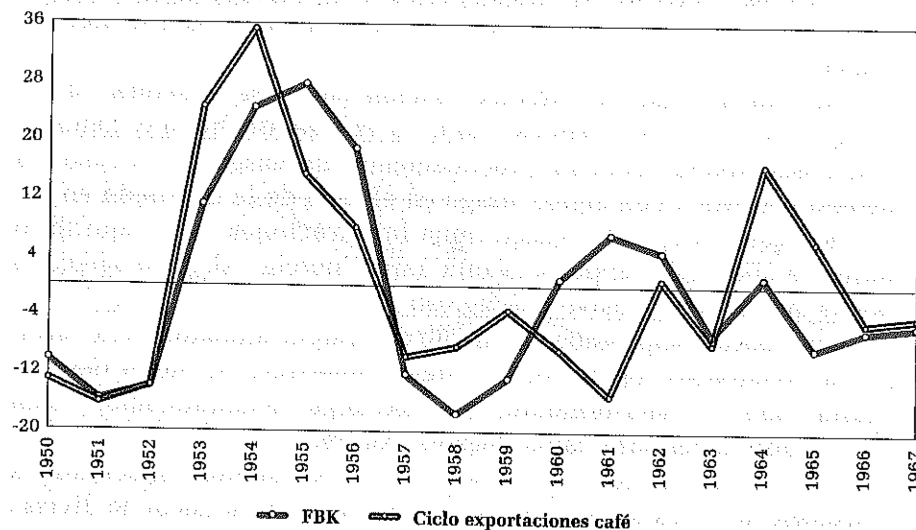
Figura 6. Ciclos de consumo privado y de exportaciones de café (1950-1967)



Ciclos: desviaciones tendencia (%). Hodrick-Prescott
Fuente datos: DANE, Banco de la República, Federación de Cafeteros de Colombia.
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2009

Figura 7. Ciclos de formación bruta de capital fijo y de exportaciones de café (1950-1967)

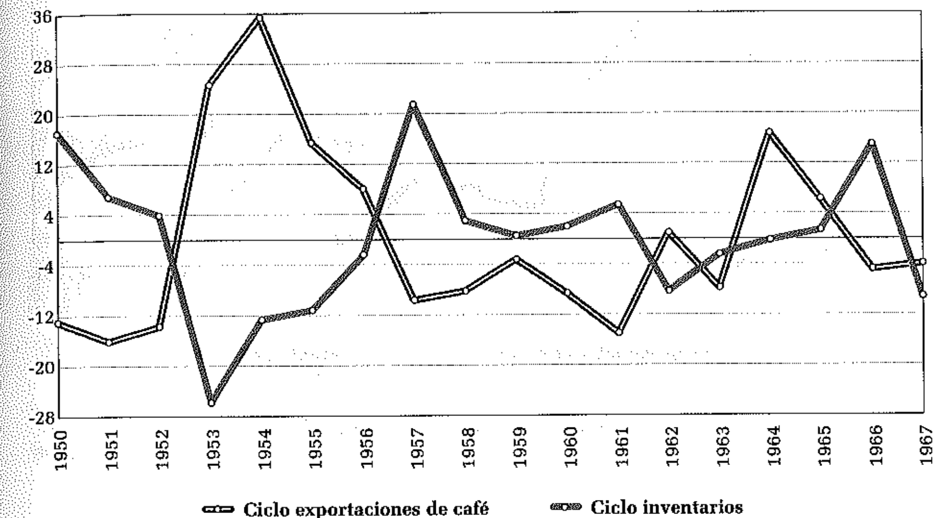


Ciclos: desviaciones tendencia (%). Hodrick-Prescott
Fuente datos: DANE, Banco de la República, Federación de Cafeteros de Colombia.
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2009

era de ganancias futuras, una vez se restaurara la severidad de los controles, se restringieran las condiciones crediticias y, eventualmente, se devaluara la moneda.

Figura 8. Ciclo de variación de existencias y de exportaciones de café (1950-1967)



Ciclos: desviaciones tendencia (%). Hodrick-Prescott
Fuente datos: DANE, Banco de la República, Federación de Cafeteros de Colombia.
Elaboración y cálculos del autor.

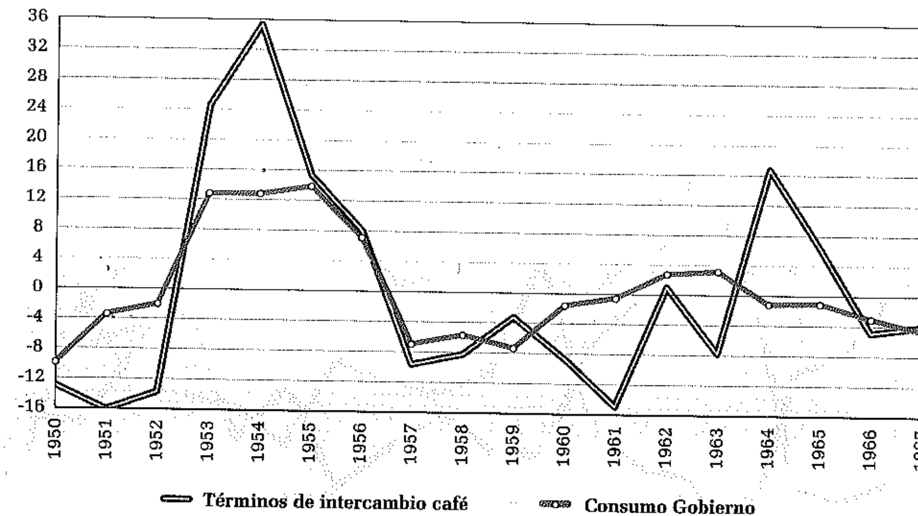
LGE 2009

El gasto público siguió el patrón de los otros componentes de la demanda y con ello reflejó la influencia que, directamente, tenía la economía cafetera sobre los ingresos fiscales, e, indirectamente, a través de la mayor actividad económica de otros sectores, los más altos recaudos por impuestos a las importaciones y los recaudos por impuestos cambiarios (figura 9).

En la figura 10 se puede apreciar el ciclo de importaciones, que refleja el ciclo de demanda de bienes de consumo público y privado y los gastos de inversión fija e inventarios, de los cuales se deriva la demanda por importaciones.

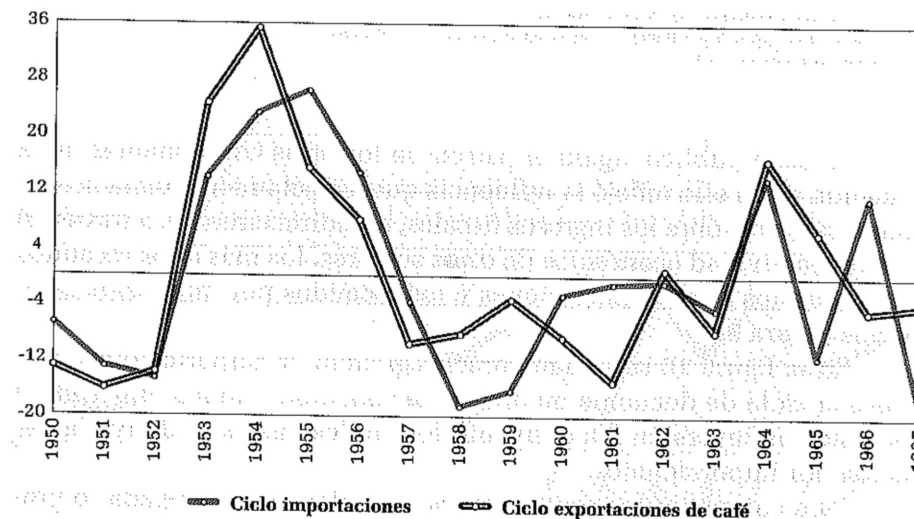
Para completar los componentes de la demanda agregada se presenta la figura 11, en la cual se relaciona el ciclo de las exportaciones totales con el ciclo del volumen de exportaciones de café que, en buena medida debido al peso del café, tiende a ser la variable dominante.

Figura 9. Ciclo de consumo de gobierno.
Ciclo de términos de intercambio del café (1950-1967)



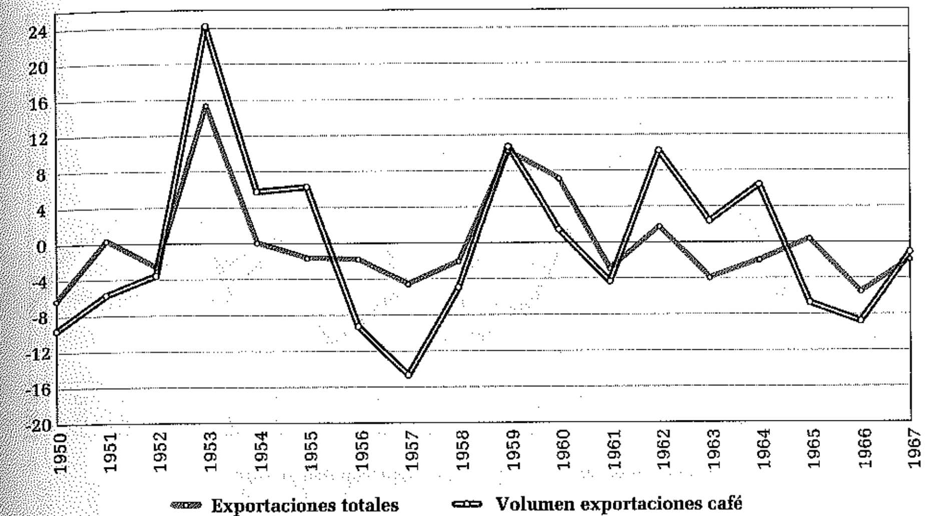
Ciclos: desviaciones tendencia (%). Hodrick-Prescott
Fuente datos: DANE, Banco de la República, Federación de Cafeteros de Colombia.
Elaboración y cálculos del autor.
LGE 2009

Figura 10. Ciclo de importaciones y de exportaciones de café (1950-1967)



Ciclos: desviaciones tendencia (%). Hodrick-Prescott
Fuente datos: DANE, Banco de la República, Federación de Cafeteros de Colombia.
Elaboración y cálculos del autor.
LGE 2009

Figura 11. Ciclo de exportaciones totales y de volumen de exportaciones de café (1950-1967)



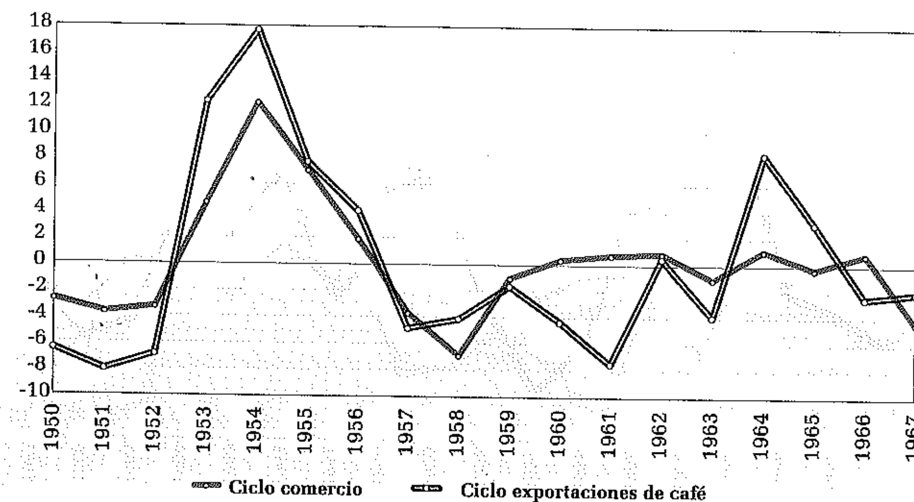
Ciclos: desviaciones tendencia (%). Hodrick-Prescott
Fuente datos: DANE, Banco de la República, Federación de Cafeteros de Colombia.
Elaboración y cálculos del autor.
LGE 2009

Como se mencionó anteriormente, el auge de la demanda agregada generado por la bonanza cafetera tenía repercusiones sobre la oferta de bienes producidos en los diferentes sectores económicos, y de manera más acusada en aquellos relacionados directamente con los servicios conexos con las actividades de exportación e importación, como el comercio y el transporte.

Sin mayores explicaciones específicas, las figuras 12 a 17 ilustran la relación entre los ciclos cafeteros (ciclos de demanda) y los ciclos de la producción de los sectores económicos (ciclos de la oferta).

En contraste con los otros sectores productivos, el impacto cafetero en el ciclo del sector agropecuario es escaso, lo cual parecería contradictorio. La principal hipótesis consiste en que es consecuencia de la Violencia, durante la cual la confrontación y la disrupción económica y social fueron eminentemente rurales, como se expuso anteriormente. Una posible explicación adicional es que durante el periodo de análisis el valor agregado real del café no tenía una ponderación significativa en el valor agregado real del sector agropecuario, que comprendía alrededor del 35 % del PIB. Este valor agregado se calcula con base en el volumen de la producción, cuyo impacto mayor en 1953, año de la abundante cosecha cafetera, no parece alterar el ciclo de la producción agropecuaria, como se puede observar en la figura 17.

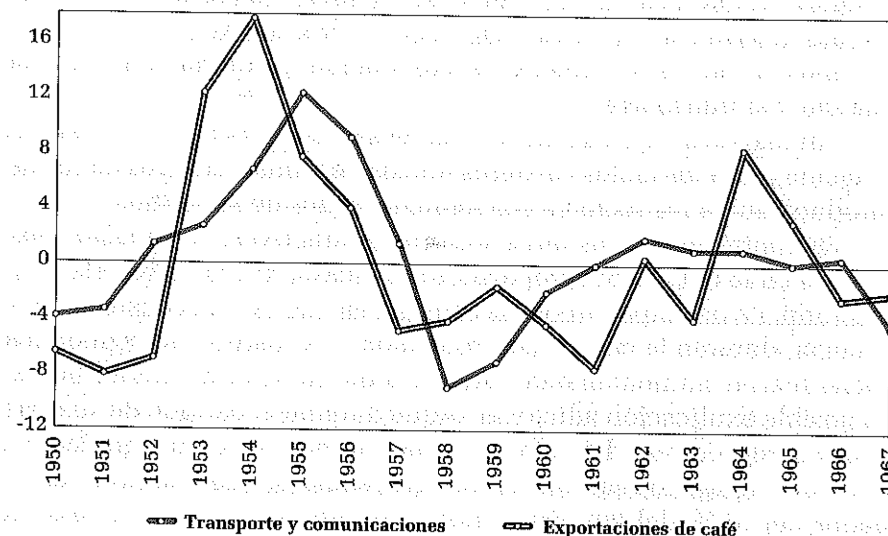
Figura 12. Ciclos del PIB de comercio y de las exportaciones de café (1950-1967)



Ciclo de exportaciones: escala 1:2.
Ciclos: desviaciones tendencia (%). Hodrick-Proscott
Fuente datos: DANE, Banco de la República, Federación de Cafeteros de Colombia.
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2009

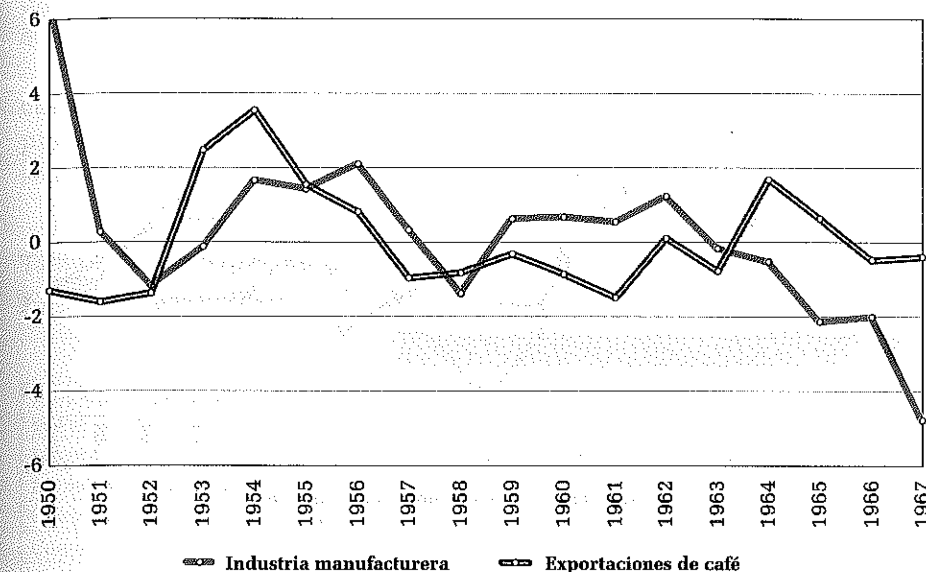
Figura 13. Ciclos del PIB de transporte y comunicaciones y de las exportaciones de café (1950-1967)



Ciclos: desviaciones tendencia (%). Hodrick-Prescott
Fuente datos: DANE, Banco de la República, Federación de Cafeteros de Colombia.
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2009

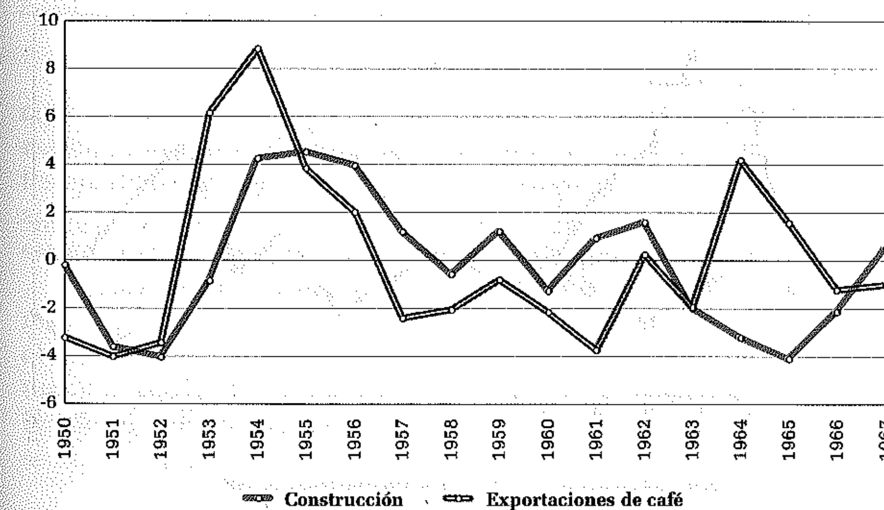
Figura 14. Ciclos de la industria manufacturera y de las exportaciones de café (1950-1967)



Ciclos: desviaciones de la tendencia (%). Hodrick-Prescott
Fuente datos: DANE, Banco de la República, Federación de Cafeteros de Colombia.
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2009

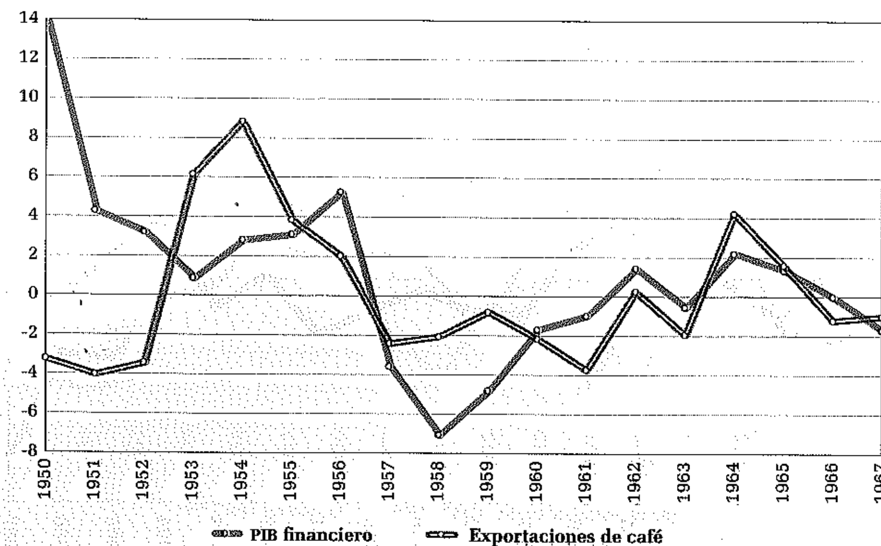
Figura 15. Ciclos del sector de la construcción y de las exportaciones de café (1950-1967)



Ciclos: desviaciones tendencia (%). Hodrick-Prescott
Fuente datos: DANE, Banco de la República, Federación de Cafeteros de Colombia.
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2009

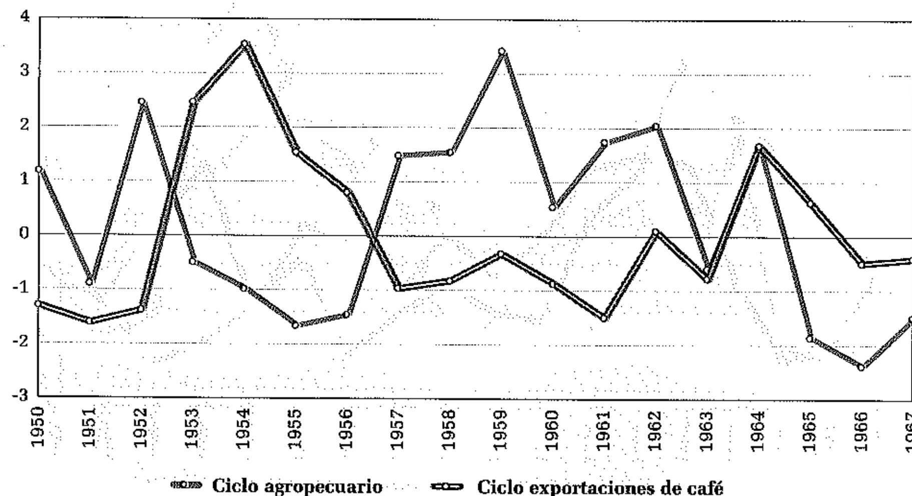
Figura 16. Ciclos del PIB financiero y de las exportaciones de café (1950-1967)



Escala ciclo café: 1:4.
Ciclos: desviaciones tendencia. Hodrick-Prescott
Fuente datos: DANE, Banco de la República, Federación de Cafeteros de Colombia.
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2009

Figura 17. Ciclos del PIB agropecuario y de las exportaciones de café (1950-1967)



Ciclo café: escala 1:10.
Ciclos: desviaciones tendencia (%). Hodrick-Prescott
Fuente datos: DANE, Banco de la República, Federación de Cafeteros de Colombia.
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2009

Claramente, si se conjugan las dos hipótesis, es posible que el incremento del volumen de producción cafetera haya sido compensado en el agregado por la caída de la producción de otros productos agropecuarios.

Para cerrar este análisis, vale la pena considerar otro indicador cuantitativo de las relaciones entre el ciclo cafetero y los sectores de la producción como lo son las tasas de crecimiento del PIB sectorial. Estas son consistentes con el análisis anterior (tabla 7).

Tabla 7. Tasas de crecimiento del PIB por sectores económicos entre 1951 y 1957 (en porcentaje)

	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957
Agricultura, silvicultura, tala y pesca	1,3	6,8	0,3	2,7	2,5	3,4	6,2
Minería	11,5	0,4	4,6	2,9	2,6	9,2	3,2
Industria manufacturera	3,1	7,1	9,1	9,3	6,7	7,4	4,6
Construcción	-4,9	7,2	25,1	30,4	7,6	3,4	-5,5
Comercio	3,7	5,1	13,0	11,7	-0,8	-1,3	-2,0
Transporte y comunicaciones	9,8	13,5	8,6	10,6	11,2	2,2	-2,5
Finanzas	-14,6	7,0	5,0	9,0	7,0	8,9	-2,3
Servicios sociales, comunales y personales	6,2	3,2	7,1	2,1	4,3	5,5	0,6
Electricidad, gas y agua	6,7	9,4	12,0	9,9	10,0	12,5	7,3
PIB total	3,1	6,3	6,1	6,9	3,9	4,1	2,2

Fuente datos: Banco de la República, *Principales indicadores económicos 1923-1997*. Cuentas nacionales a precios de 1958. Elaboración y cálculos del autor.

Los sectores en los cuales se reflejó mayormente el impacto del ciclo cafetero y sus fluctuaciones fueron: industria, construcción, comercio, transporte y comunicaciones y el sector financiero, equivalentes en 1950 a cerca del 50 % del PIB. Nótese que la tasa de crecimiento agropecuario se redujo sustancialmente durante los años de la violencia y la disrupción política y empezó a recuperarse en 1957.

Las diversas dinámicas sectoriales fueron modificando gradualmente los pesos relativos de los sectores, los cuales, como se puede observar en la tabla 8, durante el periodo se desplazaron de la agricultura a la industria (beneficiaria principal de la asignación de divisas e importaciones de bienes de capital e insumos), al sector financiero y al sector de transporte y comunicaciones.

Tabla 8. Estructura de la producción por sectores económicos entre 1950 y 1957 (como porcentaje del PIB)

	1950	1950-1957	1957
Agricultura, silvicultura, tala y pesca	36,8	34,1	33,0
Minería	3,0	3,1	3,1
Industria manufacturera	15,0	16,2	18,0
Construcción	3,1	3,5	3,8
Comercio	16,8	16,5	14,7
Transporte y comunicaciones	4,7	5,7	6,2
Finanzas	6,9	7,5	8,3
Servicios sociales, comunales y personales	13,2	12,9	12,4
Electricidad, gas y agua	0,4	0,5	0,5

Fuente datos: Banco de la República, *Principales indicadores económicos 1923-1997*. Elaboración y cálculos del autor.

Analizados los choques exógenos, a continuación, se aborda el análisis del desempeño de las variables macroeconómicas y de las políticas que, conjuntamente, determinaron su evolución durante el periodo.

La economía colombiana durante el ciclo cafetero (1950-1957)

Para el análisis detallado de la evolución de la economía colombiana, el periodo se divide en dos subperiodos. El primero de 1950 a 1957, que corresponde a la fase de altos ingresos por los altos precios del café, y el segundo de 1958 a 1967, que corresponde a la fase de reducción de precios y a las políticas que intentaron estabilizar la economía en niveles de menores ingresos externos. Primero se presenta el impacto macroeconómico de los ciclos del café y después se describen y se analizan las políticas de estabilización.

El desempeño de las metas macroeconómicas de corto plazo

Impulsado por el dinamismo de la demanda agregada resultante del auge cafetero, el PIB logró entre 1952-1954 una secuencia de tasas de crecimiento entre el 6,3 % y el 6,9 %, que se ubican entre las más altas en el récord histórico (tabla 9). La desaceleración posterior se derivó de la pérdida de dinamismo asociada con la caída de los ingresos por términos de intercambio y con las políticas económicas de estabilización. En 1957 el crecimiento del PIB fue solamente del 2,2 %, la mitad del crecimiento del año anterior y una tercera parte del de los años de bonanza cafetera.

Tabla 9. Desempeño de las metas de política macroeconómica (1950-1957)

	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957
Tasa de crecimiento del PIB	1,1	3,1	6,3	6,1	6,9	3,9	4,1	2,2
Tasa de inflación (IPC - fin de año)	22,0	1,5	9,7	10,8	4,3	1,8	8,6	20,6
Cuenta corriente balanza de pagos (% PIB)	-0,5	-0,4	0,1	-0,3	-1,2	-2,5	-0,3	2,6
Tasa de crecimiento salario mínimo real	nd	-1,5	-8,8	-9,8	-3,9	-0,6	24,5	58,1
Índice salario mínimo real	100	99	90	81	78	77	96	153

Fuente datos: DANE, Banco de la República, *Principales indicadores económicos 1923-1997*. Elaboración y cálculos del autor.

Se observa también un esfuerzo por controlar la inflación hasta 1955, con control de costos salariales. Este esfuerzo se truncó con las alzas extremas del salario mínimo en 1956 y 1957, que compensó con creces la pérdida de poder adquisitivo de los años anteriores, pues fue mayor que cualquier aumento posible de la inflación y de la productividad. Este aumento, con connotaciones políticas, fue decretado por el Congreso de la República, evento posiblemente único en la historia reciente.

La consecuente aceleración de la inflación en 1957 fue entonces el resultado, especialmente, de perturbaciones (choques) de oferta. En primer lugar, por los incrementos mencionados del salario mínimo y, en segundo lugar, por la devaluación nominal del peso, que fue de 117 % en 1957. Esta devaluación fue indispensable para conservar la competitividad externa en el marco de las alzas en los salarios.

El resultado de la cuenta corriente externa fue un relativo equilibrio con tendencia al déficit, sobre todo en 1955, lo cual indica que el nivel de gasto de la economía no solamente agotó los incrementos sustanciales de ingresos por términos de intercambio, sino que los superó ligeramente hasta el año 1957, cuando se restringió la demanda agregada y se generó un superávit que se utilizó en parte para cubrir atrasos en pagos de obligaciones comerciales externas.

Adicionalmente, debe tenerse en cuenta que 1957 fue un año un tanto crítico, en cuanto a los eventos políticos que llevaron al abrupto cambio de gobierno del general Rojas Pinilla por la Junta Militar de Gobierno. Posiblemente, el superávit en cuenta corriente financió fugas de

capitales (déficit en la cuenta de capital) por la incertidumbre asociada con la situación política.

El equilibrio macroeconómico (1950-1957)

La tabla 10 permite analizar la dinámica de la demanda agregada: la gran expansión del gasto se refleja en particular en los gastos de inversión y en menor medida en los gastos de consumo del Gobierno, que ganaron participación en el PIB real, en tanto que la participación del consumo privado mantuvo una relativa constancia, lo cual indica que creció básicamente a la misma (alta) tasa del PIB, superior al 6 % en promedio de los años 1952 a 1954.

El rubro de inversión muestra un comportamiento tal vez determinado por los siguientes factores, estrechamente relacionados: un incremento transitorio de la disponibilidad de divisas en razón a la bonanza; un mayor grado de liberación transitoria de importaciones y asignación de divisas por las autoridades, consecuente con su mayor disponibilidad; expectativas fundadas por la experiencia histórica de futura devaluación e inflación; tasas reales de interés muy bajas (posiblemente negativas). Esta combinación indujo a la compra de bienes de capital importados y a la acumulación de inventarios a bajo costo con expectativas de ganancias especulativas cuantiosas, una vez terminara la bonanza. El ciclo de inventarios refleja su desmonte entre bonanzas y su reconstitución durante estas.

Tabla 10. Equilibrio macroeconómico entre 1950 y 1957 (como porcentaje del PIB)

	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957
Consumo privado	75,1	73,2	73,3	73,2	74,6	74,5	73,1	73,1
Inversión	21,9	20,3	20,2	22,2	25,5	26,0	24,9	22,1
Formación bruta de capital fijo	18,9	18,2	18,4	23,5	25,6	26,0	23,7	17,4
Cambio en inventarios	3,0	2,1	1,8	-1,3	-0,1	0,1	1,2	4,7
Consumo Gobierno	5,8	6,4	6,4	7,2	7,0	7,0	6,5	5,7
Exportaciones	19,1	20,7	19,6	22,8	19,2	18,7	18,6	18,2
Importaciones	21,9	20,5	19,5	25,4	26,2	26,3	23,1	19,1
Brecha externa real	-2,8	0,2	0,1	-2,6	-7,1	-7,6	-4,6	-0,9
Ahorro	19,1	20,5	20,3	19,6	18,4	18,5	20,4	21,2
Inversión	21,9	20,3	20,2	22,2	25,5	26,0	24,9	22,1

Fuente datos: Banco de la República, DANE, cuentas nacionales a precios de 1958.
Elaboración y cálculos del autor.

Por su parte, las autoridades crearon las condiciones de expansión de crédito necesarias para financiar las mayores importaciones, un tanto liberadas con la reforma de 1951, pero también muy controladas en su composición para permitir prioritariamente las de bienes de capital, materias primas y bienes intermedios, sin mayores instrumentos para evitar la acumulación de inventarios especulativos, en cuyo defecto las autoridades podrían mantener un mayor nivel de reservas internacionales para administrar en los periodos subsiguientes de sequía de divisas.

Consistentemente con lo expuesto, y también con las prioridades oficiales del manejo de divisas, la inversión fue la actividad que recogió con más intensidad los beneficios de la bonanza externa: la formación de capital pasó de alrededor del 20 % del PIB en 1950-1952, al 26 % en 1953-1956, durante el gobierno militar. La inversión en capital fijo, luego de la bonanza, se ajustó sesgadamente a la baja, con relación al resto de la economía, lo cual es consistente con el sesgado crecimiento de los años anteriores cuando había disponibilidad de divisas para la importación de bienes de capital.

De igual manera, se observa el ciclo de inventarios: un desmonte de 1950 a 1954 y una gradual acumulación posterior, hasta llegar a un nivel muy significativo de 4,7 % del PIB en 1957, cuando las condiciones generales de la economía derivadas de los cambios en el mercado cafetero mundial y la política económica expansiva se habían deteriorado, con déficit real y nominal de la cuenta corriente en 1955 y 1956. El ajuste de demanda de 1956 y 1957 permitió reducir el déficit externo real y que se lograra un modesto superávit nominal.

Por su parte, el déficit en cuenta corriente real —sin contraparte nominal equivalente— muestra con claridad los efectos reales de los mejores términos de intercambio, especialmente en los años de altos precios del café.[42]

42 Una precisión técnica con respecto a la diferencia entre el déficit externo real y el nominal: el cálculo en términos reales es una medida asociada con la noción de *volumen*, en tanto que el nominal tiene que ver con la noción de *valor*. Por ejemplo, a partir de una cuenta corriente equilibrada, si los precios de los productos de exportación aumentan (con volumen constante) y los recursos del aumento del precio se gastan en importaciones, se registra un déficit real (más bienes importados, bienes exportados constantes), pero no un déficit nominal, pues el aumento de las importaciones se "pagó" con los recursos provenientes del aumento en los precios de los productos exportados, a los que denominamos ingresos por términos de intercambio.

La política económica durante el ciclo cafetero

La política monetaria

La reforma de 1951, cuyos mayores cambios fueron la devaluación de la tasa de cambio nominal en un 28 % y la adopción de un régimen de comercio exterior más libre con respecto a las importaciones, fue consecuentemente acompañada con medidas estabilizadoras drásticas de política macroeconómica, a efectos de regular excesos de demanda que podrían traducirse en niveles no sostenibles de importaciones.

En concordancia, en ese año se observa una contracción nominal de la base monetaria y de los medios de pago (M1) que permitió, de todas maneras, una expansión (menor) de la cartera neta del sistema financiero (tabla 11).

Tabla 11. Indicadores de política monetaria (1950-1957)

	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957
Variación base monetaria	15,2	-2,5	23,2	12,1	23,5	-0,2	8,5	30,0
Reservas internacionales brutas*	-3,9	10,4	13,0	13,1	21,7	-30,7	-2,4	4,8
Crédito sector público*	-2,1	0,5	15,2	-1,3	17,3	25,5	30,5	0,1
Variación M1	21,6	0,2	22,4	13,7	21,7	6,7	20,0	21,4
Variación cartera neta SF	25,5	13,5	21,4	18,8	26,5	26,4	20,7	20,8
Multiplicador monetario	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9	2,1	2,0
Reservas para encaje/ depósitos CC	0,24	0,23	0,25	0,25	0,30	0,27	0,20	0,24
Efectivo / depósitos	0,80	0,75	0,71	0,68	0,61	0,55	0,52	0,55
Tasa de descuento (fin de año)	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0

*Crecimiento con relación a base monetaria promedio del periodo anterior (%).
Fuente datos: DANE, Banco de la República, *Principales indicadores económicos 1923-1997*.
Elaboración y cálculos del autor.

Nótese la presión sobre la expansión de la base monetaria a través de la acumulación de reservas internacionales desde 1951 hasta 1953, años en que ya estaban mejorando los precios del café. Esta presión se revirtió cuando las reservas cayeron abruptamente en 1955, lo cual es consistente con la amplia expansión del crédito y el aumento de las importaciones.

La expansión del crédito alcanzó su pico en 1954 y 1955 (26,5 %), y el crecimiento se moderó en los dos últimos años del periodo, de manera consecuente con la reducida disponibilidad de recursos externos.

La expansión crediticia durante los años de abundancia de divisas financió la expansión de demanda agregada, con un alto componente de importaciones y un impacto relativamente menor en el nivel de precios doméstico. De hecho, la inflación, como se anotó anteriormente, se redujo hasta 1955 y se incrementó de nuevo en 1956 y 1957, año en el cual alcanzó el 20 %.

La política monetaria acomodó solo en parte este fuerte incremento del nivel de precios, al expandir la base monetaria en 30 % y el M1 y el crédito en algo más de 20 %. Consecuentemente, el análisis en términos reales (tabla 12), muestra una fuerte restricción real en 1955-1956, la cual completó el ciclo de la política monetaria, con su máximo nivel de expansión alcanzado en el pico de la bonanza cafetera y su restricción posterior hasta 1957, con afectación del crecimiento del PIB.

En términos de la teoría económica, el drástico efecto sobre el crecimiento del PIB puede explicarse como el efecto neto de varios choques: un choque negativo de costos por el lado de la oferta y un choque, también negativo, por el lado de la demanda. El de oferta, derivado de la devaluación y del alza extrema del salario mínimo. Estas dos variables elevaron los costos de producción, lo que indujo un aumento de los precios y por ende una reducción de demanda interna. La devaluación tuvo además el efecto de cambiar los precios relativos a favor de la demanda por bienes de producción nacional. El choque de demanda se derivó de la restricción real de la política monetaria en 1955-1956, que también actuó de manera restrictiva sobre la demanda agregada, para ajustar el gasto a los menores ingresos por términos de intercambio. En sentido contrario, el alza del salario mínimo real también sin duda incentivó el gasto agregado de la economía.

Tabla 12. Saldos monetarios reales y tasa de interés real entre 1950 y 1957 (en porcentaje)

	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957
Variación base monetaria	2,4	-9,7	24,7	5,1	16,3	-2,2	-2,3	3,0
Variación M1	8,1	-7,1	23,9	6,6	14,6	4,6	8,1	-3,8
Variación cartera neta	11,5	5,2	22,9	11,4	19,2	23,9	8,7	-4,3
Tasa de descuento (fin de año)	-18,0	2,5	-5,7	-6,8	-0,3	2,9	-1,8	-7,8

Fuente datos: IMF-IFS (tasa descuento). Banco de la República, *Principales indicadores económicos 1923-1997*.
Saldos reales promedio MJSD. Deflactor IPP.
Elaboración y cálculos del autor.

La política fiscal

En este periodo la estructura tributaria dependía básicamente de los ingresos por impuesto de renta y el impuesto sobre las transacciones de comercio exterior, con contribuciones menores de los impuestos a la gasolina y de timbre[43] (tabla 13).

Tabla 13. Ingresos del Gobierno nacional central entre 1950 y 1957 (como porcentaje del PIB)

	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	Estructura
Ingresos	6,3	7,5	7,3	7,5	8,2	8,3	7,7	6,9	100,0
Tributarios	5,4	6,6	6,3	6,5	7,2	7,8	7,1	5,8	88,5
Renta y complementarios	2,8	3,2	3,3	3,1	3,5	4,1	4,0	3,3	46,1
Indirectos internos	0,6	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4	6,2
Gasolina	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	2,0
Timbre	0,3	0,5	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	4,3
Indirectos externos	1,9	2,6	2,4	2,8	3,2	3,1	2,4	2,0	34,0
Aduanas y recargos	1,2	2,4	2,0	2,3	2,6	2,0	1,5	1,0	25,3
Otros externos	0,7	0,2	0,4	0,5	0,5	1,1	0,9	1,0	8,7
Otros	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	2,2
No tributarios	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	0,5	0,5	1,1	11,5

Fuente datos: Ministerio de Hacienda, Banco de la República.
PIB Nominal (SCN 1958): Banco de la República, *Principales indicadores económicos 1923-1997.*
Elaboración y cálculos del autor.

Las variaciones en los ingresos reflejan el auge de comercio exterior. Así, en los años de bonanza llegaron a más del 8 % del PIB y después declinaron de nuevo a sus niveles anteriores. Estos picos corresponden a los picos de recaudo por operaciones externas y también al incremento notorio del recaudo por impuesto a la renta, que recogió no solamente los efectos coyunturales, sino también los ajustes tributarios de las reformas de 1953 y 1956.

La reforma tributaria de 1953[44] estableció una tasa máxima de impuesto a la renta del 58 %, (una mínima del 1/2 %) tanto para personas naturales como para sucesiones ilíquidas, y de 31 % para sociedades anónimas y comanditas por acciones. Estableció también exenciones para solteros, familias, hijos a cargo, y gravó las prestaciones sociales, medida que fue reversada posteriormente en el mismo año.[45] La reforma de 1956 impuso a su vez una sobretasa al impuesto a la renta de 20 %, para compensar la caída de ingresos cafeteros. En general, las variaciones en el recaudo reflejan el ciclo de la actividad cafetera.

Los gastos se incrementaron con los ingresos durante la bonanza, pero no se ajustaron consecuentemente con la caída de los ingresos, lo cual dio lugar a incrementos del déficit y medidas tributarias para financiarlos. Es decir, ingresos transitorios indujeron gastos permanentes que solo con dificultades se moderaron, o en su defecto llevaron a un mayor esfuerzo tributario para mantenerlos en alguna medida. Como se anotó con anterioridad, en los años 1956 y 1957 se hicieron alzas salariales extremas que, en consecuencia, incidieron en incrementos excepcionales en el gasto de funcionamiento del Gobierno central en 1956 (tabla 14).

Tabla 14. Ingresos y gastos del Gobierno nacional central entre 1950 y 1957 (como porcentaje del PIB)

	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957
Gobierno nacional central								
Ingresos	6,3	7,5	7,3	7,5	8,2	8,3	7,7	6,9
Impuestos directos	2,8	3,2	3,3	3,1	3,5	4,1	4,0	3,3
Impuestos indirectos	2,4	3,2	2,8	3,2	3,6	3,6	2,9	2,4
Otros ingresos corrientes	1,0	1,1	1,2	1,2	1,1	0,7	0,7	1,2
Gastos	6,6	8,2	8,2	9,1	8,7	9,5	9,1	7,6
Funcionamiento	3,8	4,4	4,7	5,6	5,3	5,7	5,6	4,6
Inversión	2,0	2,8	2,4	2,5	2,8	3,0	2,8	2,3
Intereses deuda	0,0	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Ingresos menos gastos	-0,3	-0,7	-0,9	-1,6	-0,5	-1,2	-1,5	-0,7
Déficit o superavit (-) SPNF	-0,9	0,1	1,4	1,1	0,2	1,2	2,0	3,4
Crédito externo	-0,1	0,2	1,2	0,2	0,2	-0,1	0,2	1,6
Crédito interno	-0,8	-0,2	0,2	0,9	-0,1	1,4	1,9	1,8
Banco de la República	-0,8	-0,1	0,0	1,0	-0,1	1,2	1,6	1,8
Resto	-0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,0
Deuda pública interna	4,6	3,8	3,7	3,5	3,8	3,0	3,4	3,3
Deuda pública externa	1,9	2,0	2,2	1,9	1,7	1,7	1,7	2,3
Reformas tributarias								

Fuente datos: Ministerio de Hacienda, Banco de la República, PIB SCN 58. Deuda pública: Contraloría General de la República, en Banco de la República, *Principales indicadores económicos 1923-1997.*
Elaboración y cálculos del autor.

43 Conviene analizar las cifras fiscales con cautela, debido a los diferentes métodos y conceptos subyacentes en ellas. Las que se presentan aquí se refieren a reconocimientos, que usualmente no correspondían a las operaciones de caja. Sus variaciones, sin embargo, son consistentes con los hechos y políticas del periodo y, por tanto, resultan útiles para el análisis.

44 Decreto 2317 de 1953.

45 Decreto 2615 de 1956.

En 1957 el nuevo gobierno acudió al FMI y suscribió un acuerdo de contingencia (*stand-by arrangement*), que fue el primero de una serie de acuerdos consecutivos hasta los años setenta. Este acuerdo incluyó drásticas medidas de ajuste de demanda y medidas monetarias, fiscales y cambiarias (que se expondrán más adelante) que condujeron a un punto de inflexión hacia el equilibrio de las finanzas públicas.

En 1957 se restringió el gasto tanto de funcionamiento como de inversión y se redujo el déficit a la mitad del registrado el año anterior como porcentaje del PIB. El manejo fiscal del periodo fue procíclico en la fase de auge y anticíclico en el declive, posiblemente más por inercia del gasto público que por una decisión explícita de política de estabilización. Al parecer, los criterios de manejo fiscal se ciñeron esencialmente al manejo contable y financiero del déficit, más que al concepto de política de estabilización de las metas macroeconómicas de empleo e inflación.

En contraste, el consolidado del sector público no financiero (SPNF) muestra un claro deterioro de las finanzas públicas a partir de 1955. En 1957 el déficit del SPNF alcanzó 3,4 puntos del PIB, cerca de la mitad financiado de manera inflacionaria con crédito del Banco de la República.[46]

Las políticas económicas y el equilibrio externo de la economía

Las políticas monetaria y fiscal descritas se orientaron a permitir un crecimiento de gasto agregado de la economía mayor que el sustentado en el crecimiento del PIB, con el consecuente incremento del déficit externo real, justificado en un periodo de ganancia de ingresos por términos de intercambio. El balance de exportaciones-importaciones reales indica la magnitud del exceso de importaciones, que en los años pico de la bonanza cafetera ascendió a 3,8 puntos del PIB (tabla 15). Podría decirse que este volumen de importaciones fue el aporte de la bonanza al bienestar nacional en aquellos años, una especie de lotería por cuenta de los altos pecios que tuvo que pagar el resto del mundo por el café colombiano.

46 No se dispone para este periodo de una consolidación detallada de las cuentas del Gobierno central y de las del resto del sector público, sino de información separada que no permite una conciliación clara de tales cuentas. Las cifras confiables disponibles del SPNF las publica el Banco de la República (SFIN 4) desde 1950, solamente en cuanto al déficit agregado, sin desglose para estos años.

Tabla 15. Indicadores cambiarios y de equilibrio externo (1950-1957)

	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957
Cuenta corriente balanza de pagos (porcentaje PIB nominal)	-0,5	-0,4	0,1	-0,3	-1,2	-2,5	-0,3	2,6
Exportaciones-importaciones (real, porcentaje PIB real*)	-2,8	0,2	0,1	-2,6	-7,1	-7,6	-4,6	-0,9
Ingreso por términos de intercambio (porcentaje PIB real)	nd	-2,6	-0,1	3,0	3,7	-3,4	0,3	-1,1
Variación tasa de cambio nominal (promedio año)	0,0	21,9	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	51,4
Variación tasa de cambio real	-7,7	25,9	3,5	-6,9	-6,1	-1,6	-6,0	24,2
Índice de tasa de cambio real (con EE.UU. 1950=100)	100	126	130	121	114	112	105	131
Reservas internacionales (en meses importaciones)	2,9	3,1	3,9	3,7	4,3	2,4	2,3	3,1
Deuda pública externa (porcentaje PIB nominal SCN 58)	1,9	2,0	2,2	1,9	1,7	1,7	1,7	2,3

* Datos reales a precios de 1958. Fuentes datos: DANE, Banco República, US Bureau of Labor Statistics.
Fuente: deuda pública: Contraloría General de la República, en Banco de la República, *Principales indicadores económicos 1923-1997*.
Elaboración y cálculos del autor.

A pesar de lo señalado en acápites precedentes, el déficit financiero, aunque fue de cuantía menor, refleja que las políticas de demanda agregada (monetaria y fiscal) permitieron una expansión de gasto más allá de los recursos disponibles en este periodo de ingresos externos extraordinarios.

La política cambiaria mantuvo constante la tasa de cambio nominal durante los años de la mayor afluencia de divisas, pero la inflación doméstica fue revaluando la tasa de cambio real de 1953 a 1956. Cuando en 1957 los ingresos cafeteros retornaron a su nivel prebonanza, la respuesta de la política económica fue una drástica devaluación de la tasa de cambio nominal, para compensar los cinco años de inflación y los aumentos salariales considerables de 1956. A pesar de la devaluación de 116 % en 1957, la tasa de cambio real se devaluó en solo un 25 %, promedio de 1957, debido a la espiral salario-precios ulterior. Esta medida fue acompañada, como se anotó anteriormente, de medidas monetarias y fiscales tendientes a moderar la expansión de demanda agregada y generar un superávit de la cuenta corriente.

Vale la pena recordar que el déficit en cuenta corriente, en un sistema de control del comercio exterior como el vigente en el periodo, era más el resultado de las medidas administrativas que de la acción

del mercado. En dicho sistema la política monetaria y de crédito podía reducir la presión sobre las solicitudes de licencias de importación y la demanda por moneda extranjera, pero el resultado final dependía de la asignación administrativa directa de estas y, a través de ella, de los recursos disponibles.

No obstante, la regulación de las importaciones asumía riesgos, pues la asignación de divisas era posterior al otorgamiento de licencias de importación y a la nacionalización de las mercancías. El retraso entre importación y asignación de divisas para su pago, con frecuencia generó incumplimientos a proveedores y acumulación de pagos atrasados, parte de los cuales se realizaron en 1957, en un esfuerzo de las nuevas autoridades por ponerse al día, siguiendo las recomendaciones del FMI. Estos atrasos y otros posteriores, que se fueron solucionando gradualmente, presionaron durante todo el periodo las políticas económicas.

De esta manera, los excesos crediticios, las tasas de cambio reales sobrevaluadas y la deficiente coordinación de controles sobre la asignación de los recursos, se plasmaban finalmente en endeudamiento externo forzado —incumplimiento a proveedores—. Esta práctica no era extraña en el contexto internacional durante los primeros años del ordenamiento de Bretton Woods, cuando los flujos de capitales no tenían mayor movilidad y el FMI permitía controlarlos, como una especie de precondición para el sostenimiento del sistema de tasas de cambio fijas.[47]

En la figura 18 se pueden observar los flujos de capital durante este periodo, en el cual la caída de 1957 refleja los pagos de cuentas atrasadas y, posiblemente, fuga de capitales asociada con la incertidumbre política. En promedio del periodo, algo más de la mitad de los desembolsos de crédito externo provenía del Banco Mundial (IBRD) y del Eximbank de los Estados Unidos.[48]

Un indicador diciente del manejo de la política económica es el nivel de reservas internacionales brutas del banco central, del que dependía también el nivel de racionamiento de divisas.[49] Como se observa en la tabla 18, el nivel de reservas internacionales expresado en meses

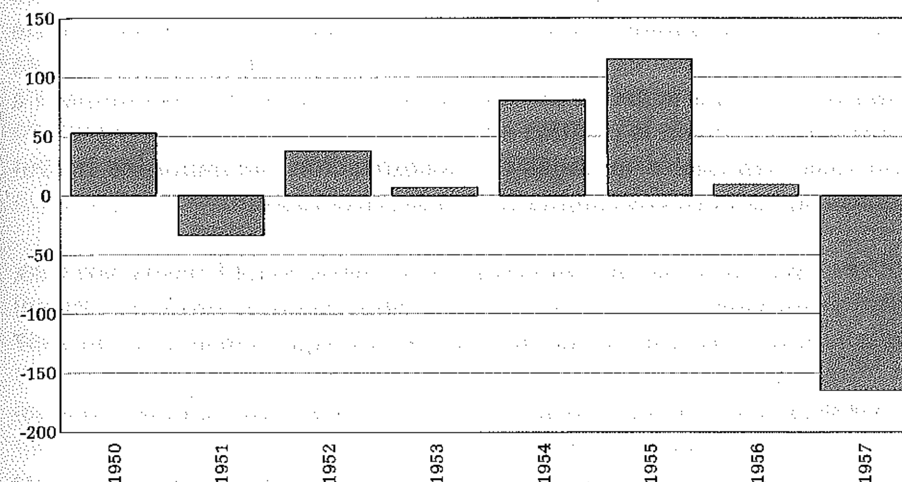
47 Véase Maurice Obstfeld y Alan M. Taylor, *Globalization and Capital Markets*, NBER Working Paper Series w8846 (marzo del 2002).

48 Balanza de pagos: Banco de la República, *Principales indicadores Económicos 1923-1997* (Bogotá: Banco de la República, 1998).

49 Mejor indicador son las reservas internacionales netas (RIN), que deducen de las RIB los pasivos de corto plazo, es decir, con vencimientos hasta de un año. No se dispone de dicha información para este periodo.

de importaciones se mantuvo durante el pleno de la bonaza en menos de cinco meses y se deterioró en los años previos al ajuste de 1957, lo cual es un indicador más de la precariedad de divisas que condicionaba el desarrollo de la economía, con esporádicos respiros como el de la bonanza analizada en los acápites anteriores.

Figura 18. Flujos de capital entre 1950 y 1957 (millones de USD)



Ciclos: desviaciones tendencia (%).
Fuente datos: Banco de la República, *Principales indicadores económicos 1923-1997*.
Elaboración y cálculos del autor. LGE 2009

En este mismo contexto de las reservas internacionales, vale la pena llamar la atención sobre el nivel de inventarios acumulados por las empresas hasta 1957, de 4,5 % del PIB,[50] con un alto componente importado. En cierto sentido, podría decirse que los inventarios especulativos del sector privado fungían de alguna manera como reservas internacionales, en forma de reserva de productos importados como materias primas y bienes intermedios, acumuladas durante la bonanza para su eventual utilización posterior.

Principales problemas de política económica y la reforma cambiaria de 1957

Sin duda, la estabilidad externa fue llevada al límite, en un sistema de tasas de cambio nominales fijas, con una fuerte expansión de demanda

50 Véase *supra* tabla 10.

por políticas monetarias y fiscales empeñadas en agotar los beneficios de una mejora sustancial de los términos de intercambio del café, parte de los cuales se orientó, positivamente, a la inversión en capital fijo y también a inventarios que si bien tenían un componente especulativo, eran inversión real indispensable para el proceso productivo.

A pesar de reducirse los precios del grano y por consiguiente la oferta de divisas, la demanda por estas y su suministro mantuvieron su inercia, con lo cual las reservas internacionales se redujeron a niveles riesgosos y difícilmente sostenibles. En tal situación, se realizó el ajuste drástico de demanda en 1957, año en el cual el Gobierno de Colombia celebró su primer acuerdo de contingencia con el FMI, que empezó a imprimir su sello en la política económica.

Las principales medidas de estabilización mediante los instrumentos de las políticas cambiaria y monetaria fueron:

- Una devaluación del peso de $ 2,51 a $ 5,43 pesos por USD, equivalente a un 116,1 % que, según cálculos propios, elevó el índice de tasa de cambio real de 105,3 en 1956 a 131,7 en 1957 (tabla 18).
- Creación de un mercado libre de divisas para algunas operaciones de comercio exterior.[51]
- Aumento de la tasa de encaje, con lo cual se elevó el coeficiente de reservas bancarias de 20 % a 24 %, con la consecuente reducción del multiplicador.
- El efecto monetario se reforzó con el impacto inflacionario de la devaluación que redujo los saldos reales de dinero (M1) en 3 % y el crédito real en 3,8 %, lo cual indica que la política monetaria "acomodó", aunque no completamente, el aumento del nivel de precios que muy rápidamente llegó a 20,7 % al final del año 1957, comparada con 7,9 % en 1956.
- No se observa una política fiscal orientada a restringir la demanda agregada, ya que en este año el déficit del SPNF se incrementó de 2 % a 3,4 % del PIB, financiado en cerca de la mitad con crédito del Banco de la República.
- El impacto sectorial de la destorcida de los ingresos externos se observa en especial en aquellas actividades más estrechamente relacionadas con la actividad económica derivada del *boom* cafetero, cuyo crecimiento del PIB se hizo negativo: comercio (-3,3 %), transporte y comunicaciones (-1,1 %), finanzas (0,0 %) y construcción (-6,3 %).[52]

51 Decreto Legislativo 107 del 17 de junio de 1957.

Como resultado del ajuste moderador de la demanda, se logró la generación de un superávit en cuenta corriente de 1,5 % del PIB, resultado de un ligero incremento del ahorro y una reducción sustancial de la inversión en capital fijo de 6 puntos del PIB en 1957. Esta reducción no sorprende, si se tienen en cuenta los altos niveles de inversión en los años anteriores, en los cuales las empresas aprovecharon las condiciones favorables y transitorias de la bonanza: disponibilidad de divisas, crédito, tasa de interés real relativamente baja y tasa de cambio baja, con expectativas de devaluación posbonanza. Se observa también una recuperación del nivel de reservas internacionales del banco central, de un equivalente de 2,6 a 3,9 meses de importaciones, aún precario.

De esta manera, se cerró en 1957 uno de los ciclos de términos de intercambio más importantes en la historia cafetera y también el ciclo de políticas económicas de respuesta, en medio de un periodo histórico de violencia, tensiones políticas que llevaron a un golpe de Estado y una posterior reforma de las instituciones, con la cual se inauguró un periodo de estabilidad política, pero lamentablemente no de estabilidad social.

Los resultados económicos fueron mixtos: se restauró el equilibrio externo, con una baja tasa de inversión; se redujo el crecimiento del PIB, a un 2,2 %; y se incrementó sustancialmente la tasa de inflación, con expansión monetaria para financiar, en alrededor de 50 %, el déficit del SPNF.

La economía colombiana en el periodo de 1958 a 1967

El marco de la política económica bajo la influencia del Fondo Monetario Internacional

Las políticas típicas del FMI, llamado por el Gobierno en 1957, se dirigían (y se dirigen), en general, a dos áreas principales de intervención: la primera, la llamada reforma estructural, con el objetivo de restablecer las condiciones de mercado libre y competitivo, sin distorsiones al comercio exterior y a los pagos internacionales, como, por ejemplo, aranceles, controles cuantitativos o cualitativos al comercio exterior o a la libre compra y venta de divisas, tasas de cambio múltiples y otras.

52 Véase *supra* tabla 3.

La teoría subyacente, que ha sido la guía de las recomendaciones del FMI, es que la asignación de los recursos por el mercado libre y competitivo logra el objetivo de la eficiencia. Este es el argumento técnico fundamental que sustentó las decisiones políticas del modelo económico establecido en Bretton Woods, del cual el FMI es su institución rectora, una de cuyas funciones es precisamente promover políticas que contribuyan a ese propósito.

La segunda área de intervención tiene como objetivo la estabilización de la economía en el corto plazo, lo que consiste en restaurar el equilibrio macroeconómico en dos frentes principales: el primero, conciliar los recursos disponibles de la economía con la demanda agregada para evitar desequilibrios externos no sostenibles. En caso de que la economía esté ya en déficit no sostenible, o bien en cesación de pagos internacionales, el objetivo es lograr un aumento del ahorro, mayor que el de la inversión, y generar así un superávit para atender el servicio de la deuda externa. Esta intervención puede implicar reducción del consumo privado por la vía de mayores impuestos, reducción en el gasto público, o una combinación de las dos, frecuentemente con implicaciones políticas, económicas y sociales complejas. El segundo frente es la estabilidad de precios, es decir, inflación baja y estable. Estos dos objetivos suelen tener prioridad en el corto plazo, con beneficios esperados de largo plazo en el crecimiento estable de la economía.

Aunque no podrían identificarse diferencias ideológicas con el Gobierno y los objetivos generales eran compartidos, el enfoque técnico del FMI claramente no era compatible con el enfoque técnico al estilo de las autoridades colombianas, caracterizado por un alto grado de control y discrecionalidad en la asignación de los recursos de crédito y de los provenientes del comercio exterior, por los funcionarios públicos, mediante medidas administrativas y con poco margen para la actuación de las fuerzas del mercado. Esto les aseguraba, en particular, el control de las muy escasas divisas y la asignación prioritaria del crédito, indispensables para la implementación del modelo de desarrollo de largo plazo, que se había constituido en una política de Estado fielmente apoyada por los diferentes gobiernos.[53]

Una perspectiva quizás más amplia ubica al FMI como garante internacional de políticas económicas afines con el proyecto multilateral del Occidente capitalista, basado en la ideología y en el modelo técnico liberales, opuestos a la intervención del Estado más allá de ciertos límites, después de los cuales se hubiera parecido al sistema de planificación central del opuesto modelo socialista. Esto era parte de la confrontación ideológica (y técnica) asumida con decisión por la administración Kennedy y apoyada vigorosamente en Colombia por el gobierno de Lleras Camargo, con los auspicios de la Alianza para el Progreso y sus recursos, bienvenidos para aliviar la precaria disponibilidad de divisas de este periodo.

53 Dentro de la normativa del FMI, se previó un cierto margen –no permanente– de divergencia en las políticas económicas de países que como Colombia se acogieron a las condiciones menos estrictas del artículo XIV del Convenio Constitutivo del FMI (*Articles of Agreement*).

El desempeño de las metas macroeconómicas de corto plazo

Se inició este periodo con un proceso de transición política de la Junta Militar de Gobierno al gobierno de Alberto Lleras Camargo (1958-1962). El reto para la política económica de corto plazo era recuperar las metas de crecimiento y estabilidad de precios y preservar la meta de equilibrio externo, con la restricción de una caída sustancial de los ingresos por exportaciones. Vale la pena recordar la importancia de la disponibilidad de divisas para la operación de la economía en el corto plazo (materias primas y bienes intermedios) y, asimismo, para el avance de los objetivos de desarrollo económico de largo plazo.

La impronta del periodo fue entonces la escasez de moneda extranjera y los esfuerzos de las autoridades para administrarla, para lo cual desplegaron una gran variedad de instrumentos de manejo discrecional de la economía, no sin tensiones con el Acuerdo de Contingencia con el FMI.

Se pueden observar dos subperiodos diferenciables en términos del logro de las metas macroeconómicas, que corresponden básicamente a los periodos presidenciales (tabla 16). El primero fue un periodo de estabilización, de 1958 a 1962, durante el cual la política económica logró responder a buena parte de los principales retos (tabla 16): se recuperó el crecimiento del PIB y se redujo sustancialmente la inflación al nivel de un dígito hasta 1962. El balance externo se fue desmontando, lo cual era razonable debido a la restricción de ingreso de divisas, aunque ya en 1961 y 1962 se convirtió en un déficit del 3 % del PIB, al límite de la estabilidad.

Tabla 16. Desempeño de las metas de política macroeconómica entre 1958 y 1967

	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967
Tasa de crecimiento del PIB (en porcentaje)	2,5	7,2	4,3	5,1	5,4	3,3	6,2	3,6	5,4	4,2
Tasa de inflación (IPC - fin de año)	8,1	7,9	7,2	5,9	6,4	32,6	8,9	14,6	13,0	7,3
Tasa de inflación (IPC - promedio año)	13,2	8,3	5,9	8,2	4,9	25,8	16,7	7,9	16,7	8,5
Cuenta corriente balanza de pagos (en porcentaje PIB)	2,0	1,7	-2,1	-3,1	-2,8	-2,6	-2,0	-0,1	-5,1	-1,2
Tasa de crecimiento salario mínimo real	-5,5	-7,6	11,8	-0,5	21,9	31,5	-14,6	-7,1	-14,3	-7,7
Índice salario mínimo real (1950=100)	144	133	149	148	181	238	203	189	162	149

Fuente datos: Banco de la República, *Principales indicadores económicos 1923-1997*. PIB CN 1958.
Elaboración y cálculos del autor.

El segundo periodo, de 1963 a 1967, ya durante el gobierno de Guillermo León Valencia (1962-1966), fue inicialmente de deterioro de la meta de inflación, la cual se situó en uno de sus extremos históricos, de 32,6 % en 1963, bajo la influencia de las políticas previas, especialmente la devaluación de diciembre de 1962 y los incrementos salariales de 1962 y 1963.[54] No obstante, las metas se estabilizaron hasta 1967 y se logró un balance razonable de crecimiento del PIB, inflación y equilibrio externo, luego del episodio de miniapertura de 1965, que se analizará más adelante. El salario mínimo real, luego de las alzas de 1962 y 1963, declinó gradualmente y terminó el periodo al mismo nivel de 1960.

Los componentes de la demanda agregada

La dinámica de la demanda agregada se derivó especialmente del consumo privado, que aumentó en 4 puntos del PIB entre 1958 y 1966. La inversión, por su parte, que era la variable con prioridad en la asignación de divisas, mejoró su desempeño en 1961 y 1962 por cuenta de la formación de capital y en 1966 gracias al aumento de inventarios, en el episodio de alivio a las restricciones cambiarias y de comercio exterior de ese año, patrón de comportamiento ya conocido en la bonanza cafetera. Aquel año fue de altas importaciones (consumo e inventarios) y pobre desempeño de las exportaciones (tabla 17).[55]

54 La medición de las variaciones salariales se hace con referencia al salario mínimo legal, cuyas variaciones nominales de ley se extienden históricamente a una amplia gama de los salarios de la economía.

Tabla 17. Equilibrio macroeconómico entre 1958 y 1967 (como porcentaje del PIB)

	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967
Consumo privado	72,5	71,1	71,4	72,3	74,3	75,6	77,6	74,0	76,7	74,6
Inversión	18,7	18,4	20,6	21,7	18,8	17,8	19,1	17,9	20,4	17,8
Formación bruta de capital fijo	16,1	16,2	18,3	18,9	18,0	16,0	17,0	15,5	15,9	17,0
Cambio en inventarios	2,5	2,2	2,4	2,8	0,9	1,8	2,1	2,5	4,5	0,8
Consumo Gobierno	5,8	5,5	5,8	5,8	6,0	6,1	5,8	6,0	5,9	6,0
Exportaciones	18,8	20,3	19,6	17,4	17,8	16,8	16,8	17,2	16,1	16,8
Importaciones	15,8	15,3	17,4	17,2	16,9	16,3	19,3	15,2	19,1	14,4
Exportaciones - importaciones (real)	3,0	5,0	2,2	0,1	0,9	0,5	-2,5	2,1	-3,0	1,6
Ahorro	21,7	23,4	22,8	21,8	19,7	18,3	16,6	20,0	17,3	19,4
Inversión	18,7	18,4	20,6	21,7	18,8	17,8	19,1	17,9	20,4	17,8
Exportaciones - importaciones (nominal)	3,0	2,9	0,0	-1,7	-0,8	-1,1	-1,5	1,0	-3,0	1,0

Fuente datos: Banco de la República. *Principales indicadores económicos 1923-1997*. Cuentas nacionales a precios de 1958.
Elaboración y cálculos del autor.

Es evidente que la dinámica del gasto fue mayor que la del ingreso, con lo cual el superávit externo se fue reduciendo hasta 1963 y entró en déficit en 1964. En 1965 se realizó un ajuste considerable de demanda agregada que revirtió el déficit previo y logró un superávit de 2,1 % del PIB, medible también como una mejora en la relación ahorro-inversión, con un aumento del ahorro en 3 puntos del PIB y una reducción del consumo privado y de la inversión. La reducción tanto del consumo como de la inversión se reflejó en una drástica reducción de las importaciones como porcentaje del PIB.

En 1967, año final del periodo, se recuperó el nivel de ahorro por reducción del consumo privado, con leve expansión del consumo público, y se restauró el equilibrio externo.

55 Las cifras de la balanza de pagos difieren de las cifras de las cuentas nacionales nominales, pero unas y otras son consistentes con la esencia del análisis. El análisis de equilibrio macroeconómico se lleva a cabo en términos reales.

La política monetaria

La política monetaria en este periodo, y por casi 30 años, estuvo bajo la dirección de la Junta Monetaria, creada por la Ley 21 de 1963 para deslindar sus funciones de las de la Junta Directiva de carácter privado, trató de estimular el crecimiento del PIB en la fase de su decaimiento posbonanza, pero con un limitado margen de maniobra, dada la disminuida generación de divisas por el bajo nivel de las exportaciones. La base monetaria se expandió durante todo el periodo, con un importante componente de crédito al sector público que ejercía la mayor presión sobre la emisión hasta 1964. También el crédito al sector privado (cartera neta del sistema financiero) se expandió durante este periodo y alcanzó su mayor tasa de crecimiento en 1964. Aquel año, como se mostró en la sección anterior, fue el de inflexión de un superávit a un déficit externo (tabla 18).

Es conveniente hacer el análisis en términos reales, especialmente en estos periodos de inflación alta y variable. En la tabla 19 se observa cómo en los años 1960 y 1963 hubo una política de restricción monetaria real, es decir, que la expansión monetaria fue menor que el aumento del nivel de precios, lo cual puede leerse como un intento antiinflacionario por parte de las autoridades.

Esta restricción monetaria real drástica afectó la tasa de crecimiento del PIB[56] y contribuyó a la reducción de la inflación en los dos años siguientes, cuando alcanzó un nivel relativamente bajo (5,3 %) en 1965, aunque también hubo una reducción sensible del crecimiento del PIB en ese año. Hay que recordar que los factores cambiarios y salariales también contribuían a las fluctuaciones (súbitas) del nivel de precios y de la inflación, que en los periodos siguientes podía estabilizarse en la medida que la política monetaria lo permitiera. La tasa de inflación volvió a los dos dígitos en 1965 y 1966, bajo la presión de la devaluación en esos años, y la expansión monetaria acomodó el nuevo nivel de precios.

El año de 1966 requiere un análisis más detallado, pues combina indicadores aparentemente contradictorios: por una parte, una contracción real monetaria y del crédito; y por la otra, un déficit externo sorpresivo y un tanto extremo, a pesar de la devaluación de 50 % en 1965; tasas de crecimiento del PIB excepcionalmente altas y una tasa de inflación del doble del año anterior.

56 En 1963 se llevó a cabo también una reforma tributaria (la cual se comenta en la siguiente sección) que incluyó incremento de impuestos, lo cual pudo haber tenido efectos sobre la actividad económica.

Tabla 18. Indicadores de política monetaria entre 1958 y 1967 (en porcentaje)

	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967
Variación base monetaria	17,3	15,7	3,2	9,3	23,1	7,8	21,0	17,8	18,6	16,5
Reservas internacionales brutas*	7,6	23,1	-18,8	-2,8	-18,5	3,1	7,5	-0,6	-0,4	1,7
Crédito sector público*	2,5	3,1	9,7	43,5	5,7	20,1	42,3	-8,0	24,0	-18,4
Variación M1	16,2	16,8	6,7	19,4	18,9	17,1	24,2	13,9	14,9	17,5
Variación cartera neta sistema financiero	-3,7	11,8	15,7	22,1	18,5	21,2	27,8	7,8	16,2	16,2
Multiplicador monetario	1,9	2,0	2,0	2,2	2,1	2,3	2,4	2,3	2,2	2,2
Reservas para encaje/ Depósitos CC	0,26	0,27	0,25	0,20	0,24	0,18	0,18	0,21	0,22	0,23
Efectivo/ depósitos	0,53	0,49	0,48	0,46	0,43	0,44	0,41	0,40	0,42	0,39
Tasa de descuento Banco República (fin de año)	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
Tasa de inflación (IPC -promedio año)	11,2	4,5	14,0	5,3	4,7	29,9	13,8	5,3	18,6	10,1

*Crecimiento con relación a base monetaria promedio del periodo anterior (%).
M1 promedio 12 meses. BM, cartera neta, promedio MJSD.
Fuente datos: *Banco de la República, Principales indicadores económicos 1923-1997.*
Elaboración y cálculos del autor.

Tabla 19. Saldos monetarios reales y tasa de descuento real (1958-1967)

	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967
Variación base monetaria real	4,7	5,7	-0,8	2,7	19,6	-16,2	4,6	8,1	1,6	9,5
Variación M1 real	3,6	6,7	2,7	12,2	15,6	-9,0	7,4	4,5	-1,6	10,4
Crecimiento cartera real	-14,1	2,1	11,4	14,7	15,2	-5,8	10,5	-1,1	-0,5	9,2
Tasa de descuento (fin de año)	-6,8	5,2	-14,5	6,5	-12,3	-17,7	3,3	-8,9	-10,3	5,1

Fuente datos: IMF-IFS (tasa descuento). Banco de la República, *Principales indicadores económicos 1923-1997.*
Saldos reales promedio MJSD. Deflactor IPP.
Elaboración y cálculos del autor.

La explicación radica esencialmente en la importante liberalización de las importaciones y del mercado cambiario a partir de la reforma del régimen de comercio exterior de septiembre de 1965,[57] en la cual se puede leer la influencia de las recomendaciones del FMI. En este

57 Decreto 2322 del 2 de septiembre de 1965.

caso, la lógica era combinar la liberalización del comercio exterior y del mercado cambiario (medida estructural), con control de la demanda agregada y por ende del déficit externo, mediante medidas monetarias y devaluación (medidas de estabilización de corto plazo). De manera complementaria, las medidas fueron apoyadas con flujos de capital externo (entre ellos, recursos de ayuda externa) que suministraron las divisas para sustentar este fuerte incremento de las importaciones.

El resultado de esta (efímera) política fue que, luego del represamiento de las importaciones durante buena parte del año y ante las expectativas de ganancias futuras, la apertura fue aprovechada por los agentes económicos en 1966 para acumular inventarios, actualizar consumos de bienes importados y, en menor medida, adquirir bienes de capital fijo (tabla 20), todo lo cual se plasmó en un importante repunte de la inversión.

Tabla 20. Estructura de ingresos del Gobierno nacional central entre 1958 y 1967 (como porcentaje del PIB)

	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967
Ingresos	7,9	8,1	8,0	7,2	6,3	7,4	7,7	7,3	8,8	8,8
Tributarios	6,9	6,8	7,2	6,5	5,7	6,9	7,5	6,9	8,4	8,3
Renta y complementarios	3,7	4,0	4,1	3,7	3,5	3,9	4,3	3,9	3,6	4,3
Indirectos	3,1	2,7	2,8	2,5	2,2	3,0	3,1	3,0	4,7	3,9
Internos	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	1,1	1,5	2,0
Gasolina							0,1	0,1	0,1	0,8
Timbre	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5
Ventas								0,6	0,9	0,7
Externos	2,9	2,4	2,5	2,1	1,7	2,6	2,6	1,8	3,3	1,9
Aduanas y recargos	0,9	1,5	2,1	1,9	1,5	1,3	1,2	1,1	2,7	1,3
Utilidad CEC						1,1	1,2	0,6	0,5	0,4
Otros externos	1,9	0,8	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2
Otros	0,1	0,2	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
No tributarios	1,0	1,3	0,8	0,7	0,6	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4
Reformas tributarias										

Fuente datos: Ministerio de Hacienda, Banco de la República.
PIB nominal (SCN 1958): Banco de la República. *Principales indicadores económicos 1923-1997*
Elaboración y cálculos del autor.

En síntesis, la política monetaria se orientó a mantener un cierto balance entre dos fuerzas: por un lado, expansivas, para estimular la economía a través de crédito al Gobierno central, a la Federación de Cafeteros —para comprar la cosecha de café— y al sistema financiero, para atender la actividad crediticia privada. Por otro lado, estabilizadoras, primero, por preservar una cierta estabilidad de precios, y segundo, para no estimular la demanda por licencias y moneda extranjera para importaciones más allá de la disponibilidad de divisas y de un eventual presupuesto de pérdida de reservas internacionales del banco central.

Ilustra este periodo la gran variabilidad de la inflación como resultado, por una parte, de la variabilidad de las políticas cambiaria y de ingresos (salario mínimo), que presionaron la inflación de costos, y, por otra, de una política monetaria con presión fiscal que no se decidió definitivamente por la estabilidad de precios, sino que por el contrario reveló un nivel de tolerancia de la inflación relativamente alto, comparado con los países desarrollados, y relativamente bajo, comparado con los de algunos países de América Latina en aquella época.

En apariencia, la meta de crecimiento del PIB tuvo la mayor prioridad de la política económica, a riesgo de inflación generada por la emisión para financiar gasto público, sin desfogue por el lado de un sector externo bajo estricto control de las autoridades. La excepción fue la de 1966, no muy alentadora con respecto a la capacidad de las autoridades de la época para regular el balance externo, en un contexto de mayor libertad de mercado, que era la manzana de la discordia con las recomendaciones del FMI, organismo que fue utilizado para facilitar flujos de recursos externos, pero sin asumir seriamente un cambio de modelo del manejo de la economía.

La política fiscal

Luego de las medidas de ajuste fiscal emanadas del Acuerdo de Contingencia con el FMI, de 1957, se logró un razonable resultado de las finanzas públicas hasta 1960 (tabla 20). Sin embargo, a partir de 1961 se gestó el desequilibrio fiscal, como resultado de la reforma tributaria expedida a finales de 1960.[58] La Ley 81 estableció una cascada de impuestos, en particular a las sociedades; por ejemplo, el incremento del impuesto a la renta, impuesto al exceso de utilidades, impuesto adicional al exceso de utilidades y, asimismo, un impuesto adicional sobre la renta gravable, para fomento eléctrico. Además, dispuso un sinnúmero de tasas diferenciales, pero también con un sinnúmero de exenciones y deducciones. Tuvo la positiva intención de mejorar la equidad, reducir la carga tributaria a los ingresos provenientes del trabajo y aumentarla a los ingresos de capital. En consecuencia, los recaudos de impuesto a la renta en proporción al PIB se redujeron en los años subsiguientes, en lo

58 Ley 81 del 22 de diciembre de 1960.

cual se reflejaba el efecto de tales reformas que, aun cuando no lograron mayores recaudos, posiblemente sí contribuyeron a mejorar la equidad impositiva (tabla 20).[59]

El deterioro de las finanzas gubernamentales y la financiación del gasto público de manera regresiva con recursos inflacionarios de emisión hacían evidente la necesidad de sustituir esta fuente por ingresos corrientes provenientes de mayores impuestos. Esto condujo a nuevas medidas fiscales que se instrumentaron a través de la reforma tributaria de 1963.[60] Dicha reforma revistió al presidente de la República con facultades extraordinarias para, entre otras posibilidades, establecer un impuesto de ventas de productos terminados, con tarifas entre 3 y 10 %, excluyendo alimentos de consumo popular, medicinas, textos escolares y productos de exportación. Creó una sobretasa del 20 % al impuesto a la renta, por dos años, e incrementó en un 30 % el impuesto a las sucesiones. Y también se extendieron estas facultades para reducir los gastos de funcionamiento de entidades y dependencias nacionales.

En otras disposiciones, creó también la Junta Monetaria para asumir las funciones de la Junta Directiva del Banco de la República y ordenó una inversión forzosa a los bancos, equivalente a 5 % de los depósitos a la vista, para suscribir bonos de deuda pública.

En este periodo se observan claramente tres modificaciones de la estructura de ingresos: reanudación del recaudo del impuesto a la gasolina a partir de 1964; un nuevo impuesto a las ventas a partir de 1965, que se fortaleció en 1966,[61] y los ingresos por utilidades de la cuenta especial de cambios a partir del mismo año, provenientes de las operaciones de compraventa de divisas por parte del Banco de la República, que se registraban en la mencionada cuenta. Estos no constituyen estrictamente un ingreso corriente, sino una transferencia de utilidades del banco central al Gobierno central.

Sin embargo, eventos coyunturales condujeron a fluctuaciones del recaudo, tales como reducción de ingresos basados en el sector externo, debido especialmente a las restricciones a las importaciones en 1965, al *boom* de importaciones y a la devaluación de 1966, que revirtieron el efecto anterior y balancearon las finanzas gubernamentales, transitoriamente, a un mayor nivel de gasto.

Asimismo, se observa un repunte en el impuesto a la renta, que recogió los efectos de la reforma tributaria de 1963, la cual creó una sobretasa al impuesto a la renta de carácter transitorio que debía aplicarse hasta 1965. De esta manera, en principio se compensaron las reducciones del recaudo en el impuesto de renta y se mejoró el nivel de recaudos con relación al PIB.

Los gastos de funcionamiento se incrementaron hasta 1963, en parte como consecuencia de alzas salariales un tanto extremas ordenadas por el Congreso. Adicionalmente, como resultado de la reforma de 1960, se instrumentó un incremento sustancial del gasto en inversión pública que prácticamente se duplicó a 5 % del PIB en 1961 (tabla 21).

Como producto de lo anterior, el déficit llegó a niveles altos en 1961 y 1962, financiado en parte con recursos de emisión del banco central, que llegaron a financiar el 50 % del déficit en 1962.

Para complementar la estabilización financiera del Gobierno, entre 1963 y 1965 se redujo de manera gradual el nivel de gasto como porcentaje del PIB, especialmente del gasto en inversión, cuya expansión en los años anteriores explicaba una parte importante del desequilibrio de las finanzas públicas.

No obstante, las finanzas públicas mantuvieron en general su dependencia inflacionaria del crédito del Banco de la República que, un tanto extremamente, financió con emisión el 80 % del déficit en 1965. En 1967 se tomaron nuevas medidas tributarias cuyos efectos se analizan en el contexto del periodo siguiente.[62]

Las políticas económicas y el equilibrio externo de la economía

Las políticas económicas del periodo reflejan, en general, la tensión entre las inercias del manejo económico del modelo aplicado por las autoridades colombianas y los intentos de reforma derivados del acuerdo con el FMI, cuya efímera intervención no logró reforma estructural alguna, ni tampoco modificar la esencia de la conducción de la política económica al estilo local. Sin embargo, tuvo repercusiones estabilizadoras de las finanzas públicas y significó una cierta estabilización de la inflación, aunque sin poder evitar los saltos abruptos derivados de dos fuentes: la primera, las devaluaciones que actualizaban el atraso cambiario, especialmente las de 1962 y 1965, y la segunda, los ajustes del salario mínimo, al cual las autoridades aplicaban una especie de

59 Esta reforma respondió a recomendaciones de la misión convocada por el Gobierno dos años antes, con asesoría de la Universidad de Harvard, para estudiar reforma del Estatuto Tributario.

60 Ley 21 de 1963.

61 Decreto 1595 de 1966, que estableció además la cesión de recaudos del impuesto a las ventas a los departamentos.

62 Decreto 1366 y Ley 63 de 1967.

Tabla 21. Ingresos y gastos del Gobierno nacional central entre 1958 y 1967 (como porcentaje del PIB)

Gobierno nacional central	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967
Ingresos	7,9	8,1	8,0	7,2	6,3	7,4	7,7	6,6	7,8	8,1
Impuestos directos	3,7	4,0	4,1	3,7	3,5	3,9	4,3	3,9	3,6	4,3
Impuestos indirectos	3,1	2,7	2,8	2,5	2,2	3,0	3,1	2,3	3,8	3,2
Otros ingresos corrientes	1,1	1,5	1,1	0,9	0,6	0,6	0,3	0,4	0,4	0,5
Gastos	7,7	7,5	8,1	10,8	9,4	9,4	8,1	7,8	8,3	9,8
Funcionamiento	5,2	4,9	5,3	5,5	5,5	5,8	4,9	4,9	5,0	4,9
Inversión	2,2	2,4	2,6	5,0	3,6	2,8	2,8	2,5	2,8	3,2
Intereses	0,3	0,3	0,2	0,2	0,4	0,7	0,5	0,4	0,5	0,4
Ingresos menos gastos	0,2	0,6	-0,1	-3,6	-3,2	-1,9	-0,4	-1,2	-0,4	-1,0
Déficit (+) o superávit (-) SPNF	0,3	0,0	-0,1	1,7	4,2	1,9	2,2	3,0	0,5	2,1
Crédito externo	0,1	-0,3	-0,1	1,0	0,9	1,2	0,8	0,6	0,9	0,6
Crédito interno	0,1	0,2	-0,1	0,6	3,4	0,7	1,4	2,4	-0,3	0,5
Banco de la República	0,0	0,2	0,2	0,6	2,6	0,3	1,0	2,3	-0,4	1,3
Resto	0,1	0,0	-0,3	0,0	0,8	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1
Deuda pública interna	3,2	3,0	3,0	4,1	8,1	5,6	7,6	8,5	8,9	8,3
Deuda pública externa	nd	nd	7,6	7,3	11,6	10,5	10,0	14,4	13,5	16,0
Reformas tributarias										

Fuente datos: Ministerio de Hacienda. Banco República. PIB SCN 58.
Deuda pública (tasa cambio fin de año): Banco de la República, *Principales indicadores económicos 1923-1997*. Datos no continuos con los de la tabla 15, de fuente diferente.
Elaboración y cálculos del autor.

régimen de salario fijo ajustable, semejante al régimen cambiario. Como se observa en la tabla 22, la tasa de cambio nominal se mantenía por uno o dos años, pero no así la tasa real, que se revaluaba con la inflación. Esta se mantuvo revaluada durante casi todo el periodo, comparada con su nivel de 1958, lo cual no parece una política razonable en un periodo de escasez extrema de divisas. La devaluación nominal del 50 % en 1966 logró una devaluación real en ese año.

Tabla 22. Indicadores de política cambiaria y equilibrio externo (1958-1967)

	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967
Cuenta corriente balanza de pagos (porcentaje PIB)	1,9	1,7	-2,1	-3,1	-2,8	-2,6	-2,0	-0,1	-5,1	-1,2
Exportaciones-importaciones real, porcentaje PIB real*)	3,0	5,0	2,2	0,1	0,9	0,5	-2,5	2,1	-3,0	2,4
Ingreso por términos de intercambio (porcentaje PIB real)	-2,9	-1,9	-0,3	-0,1	0,1	-0,1	2,2	-0,9	-0,2	-1,0
Variación tasa de cambio nominal (promedio año-porcentaje)	18,0	0,0	4,7	0,0	34,3	0,0	0,0	50,0	0,0	16,7
Variación tasa de cambio real (porcentaje)		9,8	-0,4	7,1	-0,2	-5,3	17,7	-10,4	-12,3	-1,3
Índice tasa cambio efectiva real (TCER)	99	108	108	116	116	109	129	115	101	100
Reservas internacionales brutas (meses importaciones)(1)	3,7	5,0	3,2	2,8	2,0	2,0	2,0	2,4	1,8	2,3
Reservas internacionales netas (meses importaciones)(1)	nd	nd	1,1	-0,6	-1,3	-1,8	-1,7	-1,0	-1,2	-0,5

* PIB real a precios de 1975. (1) Importaciones de bienes y servicios no factoriales
TCER: aumento: revaluación. Fuente: Bruegel desde 1960 (67 socios comerciales) (www.bruegel.org).
Retropolada 1958-1959 con datos relativos a los Estados Unidos, socio comercial mayoritario.
Fuente datos: DANE-Banco de la República. Elaboración y cálculos del autor.

En los años 1964 y 1965 se hicieron reformas institucionales para fortalecer la organización administrativa de asignación de recursos, entre ellas la creación de la Junta de Comercio Exterior y de la Superintendencia de Comercio Exterior, su brazo ejecutor, al igual que se definieron los criterios y procedimientos pertinentes para sus actuaciones. También se llevó a cabo una reforma arancelaria.[63] De hecho, las reformas institucionales formaron parte de la política de racionalización

63 Decretos 1733 y 1734 y Decreto-Ley 3168 de 1964 (reforma arancelaria).

de los recursos públicos y la eficiencia del Estado, derivadas de la Ley 21 de 1963.

La innovación de la Junta Monetaria no modificó el manejo discrecional de los recursos, como lo ilustran con elocuencia las siguientes provisiones:

> Artículo 2. La Junta Monetaria señalará periódicamente, para cada uno de los mercados, preferencial o intermedio, la tasa y los sistemas de venta de los certificados de cambio. A fin de mantener el equilibrio cambiario y de lograr una progresiva [*sic*] del comercio exterior del país, la Junta Monetaria tendrá en cuenta, para la determinación periódica de las tasas de cambio, el presupuesto de ingresos y egresos de divisas de que trata el artículo 9, las variaciones en los niveles de precios internos y externos y la demanda de recursos de cambio exterior y de importaciones.[64]

El parágrafo del artículo 9 reza:

> Parágrafo. Para la elaboración de los presupuestos de divisas [...], la Junta tendrá en cuenta los ingresos y egresos de cambio exterior previsibles en el respectivo período, las cantidades necesarias para el pago puntual de las obligaciones externas del país y las sumas necesarias para lograr y mantener un nivel adecuado de reservas internacionales.[65]

De esta manera, se lograba administrar la escasez de divisas en un entorno internacional de términos de intercambio desfavorables, exportaciones en general poco dinámicas y flujos de capital escasos. No sorprende, entonces, que las autoridades utilizaran al máximo estos recursos estratégicos, lo cual se reflejó, entre otros aspectos, en el precario nivel de reservas internacionales netas (RIN).[66] Como se puede observar en la tabla 22, todo el periodo fue crítico y con riesgo de incurrir en incumplimientos de pagos internacionales,[67] pues desde 1961 las obligaciones de corto plazo superaron el nivel de reservas del Banco de la República.

De cualquier forma, en la tabla 22 se muestra que las políticas económicas lograron mantener un déficit en cuenta corriente razonable. Los desequilibrios externos de este periodo fueron relativamente manejables, en general inferiores a 3 % del PIB, con excepción del transitorio episodio de 1966, que, como se anotó en la sección anterior, resultó de un cambio de política cambiaria[68] y de comercio exterior, operado a finales de 1965, que liberó o en algunos casos redujo las restricciones a las importaciones, en conjunto con una devaluación de la tasa de cambio.

Los desequilibrios fueron financiados con flujos de capital externo, en un entorno internacional poco proclive a la movilidad de capitales privados, bajo el régimen mundial de tasas de cambio fijas y limitada convertibilidad cambiaria.

La mayor parte de los flujos de capital era de largo plazo y provenía principalmente de capital oficial e inversión directa en el sector de la exploración petrolera y un tanto, puntualmente, de capital privado (tabla 23). Parte de los flujos oficiales provenía de créditos del Gobierno de los Estados Unidos en el marco de la Alianza Para el Progreso, notablemente en el año de la miniapertura con sello del FMI.

Ante las dificultades generales del manejo de la política económica y bajo la presión del abultado déficit externo de 1966 —difícil de sostener—, en 1967 el gobierno del presidente Carlos Lleras Restrepo (1966-1970) dio un vuelco al manejo de la política económica y del comercio exterior.

64 Decreto 2322 del 2 de septiembre de 1965. Véase juriscol.banrep.gov.

65 Decreto 2322 del 2 de septiembre de 1965. Véase juriscol.banrep.gov.

66 Definidas como la diferencia entre las reservas internacionales brutas (medios de pago internacionales en el Banco de la República) y las obligaciones externas con plazo de vencimiento menor a un año. Datos oficiales de reservas internacionales netas solo se publican a partir de 1960.

67 De hecho, estos incumplimientos de pagos internacionales se presentaron cuando las autoridades no autorizaban licencias de cambio a importadores para cancelar compromisos comerciales adquiridos oportunamente.

68 Decreto 2322 de septiembre de 1965.

Tabla 23. Cuenta de capital de la balanza de pagos entre 1958 y 1967 (como porcentaje del PIB)

	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967
Total	-2,0	-1,7	2,1	3,1	2,8	2,6	2,0	0,1	5,1	1,2
Capital largo plazo	-0,6	0,8	0,7	-0,6	1,0	2,8	2,9	1,7	3,1	1,7
Inversiones directas	0,0	0,0	0,5	0,1	0,2	0,4	1,1	0,6	0,7	0,6
Capital privado largo plazo	-0,1	0,9	0,0	-0,8	0,2	1,5	0,9	0,0	0,0	0,1
Capital oficial	-0,1	-0,2	-0,2	0,2	0,6	0,9	0,8	0,8	1,7	1,2
Bancos	-0,3	0,1	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,3	0,6	-0,2
Capital privado corto plazo	-1,8	0,7	1,6	0,6	-0,2	-1,0	-0,9	-0,8	1,4	1,1
Errores y omisiones	0,0	-0,7	0,0	0,2	0,5	-0,7	-0,3	-0,3	0,0	-0,7
Banco de la República	0,4	-2,5	-0,2	2,9	1,5	1,5	0,3	-0,5	0,7	-0,9

Fuente datos balanza de pagos, tasa de cambio (certificado de cambio) y PIB nominal (CN 1958): Banco de la República, *Principales indicadores económicos 1923-1997*.
Elaboración y cálculos del autor.

Principales problemas de política económica durante el periodo 1950-1967

Un primer problema se deriva de las características del modelo económico y de las políticas de estabilización, que realmente no lo eran buena parte del tiempo: habida cuenta que el sector externo no era una opción de mercado (tasa de cambio fija y racionamiento de divisas), las expansiones monetarias directas o vía crédito al sector público fácilmente se traducían en presiones inflacionarias, con dos efectos principales: el primero, sobre la tasa de cambio real, revaluándola, y el segundo, sobre los pasivos financieros y la tasa de interés real, que se reducía, debido a la rigidez de las tasas nominales administradas.

La combinación de estos efectos constituía un poderoso incentivo al sector privado para endeudarse con el sistema financiero e incrementar la demanda por importaciones (y licencias de cambio), parte de ellas especulativas, y así obtener ganancias extraordinarias, una vez que la escasez de divisas y la inflación inducían la decisión de devaluar.

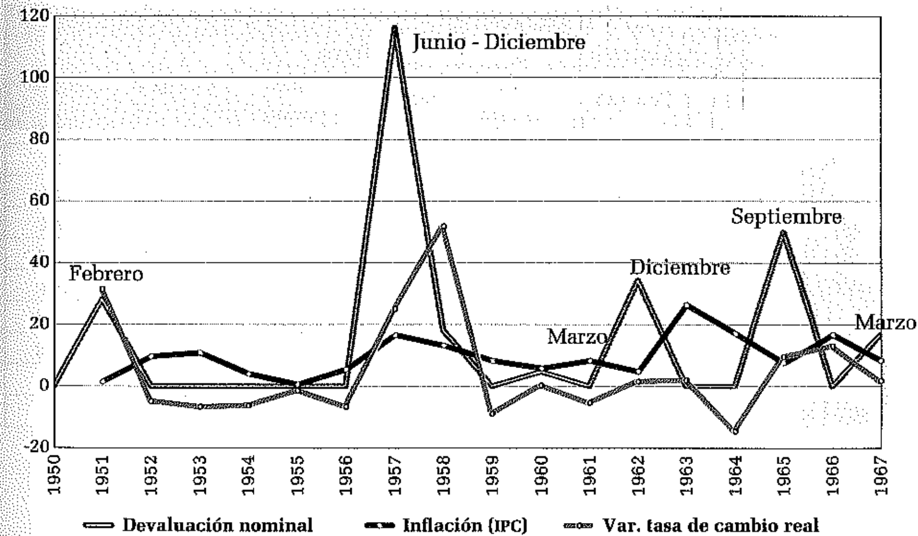
Un segundo problema, derivado del contexto anterior, era que las políticas expansivas originadas en la monetización no esterilizada de ingresos de las exportaciones, en ocasiones extraordinarios, continuaban cuando la expansión de ingresos externos se había reducido y no se disponía de los recursos externos para mantener el mismo nivel de importaciones.

Las presiones importantes para emitir provenían, primero y especialmente, del sector público para mantener el gasto real, y segundo, de la Federación Nacional de Cafeteros, para financiar las compras de la cosecha, cuya regulación era necesaria para controlar las cuotas asignadas a Colombia dentro del Pacto Internacional del Café, y también asegurar la calidad del café de exportación.

En consecuencia, se hacía necesario devaluar eventualmente, para regular los excesos de demanda y recuperar la competitividad de las exportaciones, lo cual generaba de nuevo presiones inflacionarias de costos, incrementadas además por las esporádicas alzas salariales que pretendían poner al día el atraso en poder de compra de los asalariados por la inflación (figura 19).

Se trataba de una espiral de devaluación y alzas salariales que, al generar inflación, reiniciaba la espiral. Este proceso se sustentaba en una política monetaria que, en general, acomodaba (permitía) en todo o en parte las alzas de precios, sin enfrentar definitivamente el reto de estabilizar la inflación a un nivel razonable, con lo cual se ganaría también estabilidad cambiaria y salarial.

Figura 19. Devaluación e inflación entre 1950 y 1967 (en porcentaje)



Promedio anual.
Fuente datos: DANE, Banco de la República, Tasa de cambio peso-USD: BLS.
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2009

De esta manera, se transmitía el ciclo externo a toda le economía: 1) auges y desaceleraciones del crecimiento del PIB; 2) un mecanismo generador de inflación muy inestable; 3) un mecanismo muy inequitativo de ajustes salariales y 4) una situación precaria de reservas internacionales, ya que el gasto agregado se llevaba al límite de los recursos y en algunos casos se generaron incluso atrasos en pagos internacionales de corto plazo, como se expuso anteriormente.

Un tercer problema, sobre todo de eficiencia en la asignación de recursos internos y externos, se derivaba de la multiplicidad de tasas de cambio que con el tiempo se fueron implementando, como se observa en la tabla 24, en contravía de las recomendaciones del FMI.

Dado que el Banco de la República ejercía el control total de la compra y venta de divisas, le revertían también las ganancias (o pérdidas) por compra y venta de estas, las cuales se contabilizaban en la llamada cuenta especial de cambios, cuyos excedentes se destinaban al presupuesto nacional.

La reforma del régimen cambiario y de comercio exterior en marzo de 1967, con la expedición del Decreto-Ley 444, intentó enfrentar algunos de estos problemas.

Tabla 24. Tasas de cambio múltiples del dólar de los Estados Unidos entre 1959 y 1967 (pesos por dólar)

	Mercado oficial					Mercado libre	
	Compra			Venta			
	Café	Petróleo	Cert. cambio	Petróleo	Cert. cambio	Compra	Venta
1959	6,10	6,10	6,10	6,40	6,40	7	7,01
1960	6,50	6,50	6,50	6,70	6,70	7,21	7,22
1961	6,50	6,50	6,50	6,70	6,70	8,81	8,82
1962	7,10	7,10	7,10	9,00	9,00	11,09	11,11
1963	7,10	7,10	7,10	9,00	9,00	9,98	9,99
1964	7,30	7,30	7,30	9,00	9,00	12,78	12,82
1965	8,50	7,67	8,50	9,00	9,00	18,27	18,29
1966	9,94	7,67	9,94	9,00	13,50	16,25	16,3
1967	-	-	15,76	9,00	15,82	-	-

Fuente: Banco de la República, *Principales indicadores económicos 1923-1997*, 160.

Las reformas introducidas por el Decreto 444 de 1967

En el contexto de la difícil situación de divisas y pagos internacionales, la Ley 6.ª de 1967 estableció la base jurídica, los objetivos económicos y el mandato explícito para la expedición del Decreto 444. Dicha ley revistió al presidente de facultades extraordinarias para cumplirla "con la urgencia que las circunstancias demandan", derivada de la difícil coyuntura del sector externo, la precaria disponibilidad de divisas, la inestabilidad cambiaria y, en general, la inestabilidad económica interna y externa.

La Ley, muy concreta, se centró en dotar al Ejecutivo de las facultades y en establecer los lineamientos para implementar un sistema integral de intervención estatal en la economía, con el fin regular de modo discrecional lo atinente al sector externo, en concordancia con "los planes de desarrollo agrícola, pecuario e industrial, con la limitación de los consumos superfluos y del contrabando". En particular, se trataba del fomento a las exportaciones; del control de las importaciones y de la política arancelaria; del control y la asignación de divisas; y del control de los flujos de capital desde y hacia el exterior, en el marco flexible de las provisiones transitorias del acuerdo constitutivo del Fondo Monetario Internacional, aprobado por la Ley 96 de 1945.

El Decreto 444 expedido en marzo de 1967 conservó buena parte del régimen anterior, con algunas modificaciones y algunas innovaciones, fiel al mandato de la Ley 6.ª.

- En cuanto a las políticas comerciales:
  - Mantuvo el sistema de control de importaciones con tres listas, pero estableció condiciones más favorables (licencias no reembolsables) para importaciones de capital, operaciones de las compañías petroleras e importaciones financiadas con créditos externos, lo que era consistente con los objetivos planteados.

Asimismo:

- Mantuvo el instrumento de los depósitos previos de importación.
- Definió las listas de libre importación, licencia previa y prohibida importación.
- Mantuvo (y reforzó) el sistema de reintegros obligatorios por concepto de las exportaciones.
- Mantuvo la definición oficial de precios mínimos base del reintegro, por parte de la Junta Monetaria.
- Con el fin de promover las exportaciones no tradicionales (aquellas diferentes de café, petróleo y sus derivados y cueros crudos de res), estableció tres instrumentos:
  - El certificado de abono tributario (CAT), equivalente al 15 % del valor del reintegro, que sería aceptado por las oficinas de recaudo de impuesto a la renta y complementarios como

pago de estos últimos (un año después de expedidos). Estos certificados se expedían al portador y eran libremente negociables.

- El Plan Vallejo, mediante el cual se eximían de gravámenes y requisitos (licencia previa, derechos aduaneros y consulares) las importaciones de insumos requeridos para la producción de bienes exportables.
- El Fondo de Promoción de Exportaciones (previsto explícitamente en la mencionada Ley 6.ª de 1967), entidad de fomento, financiación y apoyo general a la actividad exportadora, con recursos provenientes de un gravamen especial a las importaciones (1,5 % *ad valorem*), del presupuesto nacional, del crédito interno (incluido el del Banco de la República) y del crédito externo.

- En cuanto a la política cambiaria:
  - Mantuvo el mercado de certificados de cambio libremente negociables y canjeables por giros al exterior, a la tasa de cambio vigente para dicho mercado.
  - Simplificó el sistema de tasas de cambio, al establecer los certificados de cambio como el único instrumento para el pago de las divisas provenientes de las exportaciones.
  - Estableció que las divisas provenientes del mercado de capitales se debían vender directamente al Banco de la República, a la tasa de cambio especial para este mercado.
- En cuanto a política cafetera:
  - Mantuvo la retención cafetera como un aporte en especie al Fondo Nacional del Café, el cual podía comercializar sus inventarios para sus fines específicos, con el previo reintegro de las divisas al Banco de la República.
  - Impuesto *ad valorem* del 26 % de los giros por ventas de café, de los cuales 4 puntos se destinarían al Fondo Nacional del Café y veintidós a la cuenta especial de cambios. Este impuesto se debería reducir en un cuarto de punto mensual durante dieciocho meses (julio de 1967 a diciembre de 1968). Este impuesto, derivado del mandato de la Ley 6.ª, reemplazó la tasa de cambio diferencial aplicada a los giros por exportaciones de café.
- Estableció importantes instituciones:
  - La Oficina de Cambios, adscrita al Banco de la República, vigilada por la Superintendencia Bancaria.
  - La Prefectura de Control de Cambios, adscrita al Ministerio de Fomento, que como su nombre lo indica era un ente controlador, una especie de fiscalía para asegurar el sistema de controles, imponer multas, realizar investigaciones, entablar acciones legales, etcétera.
  - Definió los parámetros de decisión de la Junta y de la Superintendencia de Comercio Exterior, encargada de definir las políticas del sector en coordinación con las políticas monetaria, aduanera y de desarrollo.

Cabe señalar que ni la Ley 6.ª ni el Decreto 444 de 1967 establecieron el método de devaluación gota a gota (*crawling peg*) que rigió desde 1968 hasta 1991, el cual constituye una de las características más significativas de la política cambiaria de Colombia durante ese periodo.

Los desplazamientos sectoriales (1950-1967)

De manera consecuente con las políticas de fomento al desarrollo industrial a través de medidas proteccionistas, prioridad en la asignación de divisas y otros estímulos, y, no por último menos importante, los efectos de una creciente demanda agregada dirigida hacia la producción nacional, se observan desplazamientos importantes en la composición sectorial del PIB en estas cerca de dos décadas de análisis (tabla 25).

Tabla 25. Estructura de la producción por sectores económicos entre 1950 y 1967 (porcentaje del PIB)

	1950	1950-57	1958-67	1967
Agricultura, silvicultura, tala y pesca	36,8	34,1	29,5	27,0
Minería	3,0	3,1	3,1	2,9
Industria manufacturera	15,0	16,2	19,8	20,8
Construcción	3,1	3,5	3,2	3,5
Comercio	16,8	16,5	13,9	13,0
Transporte y comunicaciones	4,7	5,7	6,7	7,2
Finanzas	6,9	7,5	10,9	13,1
Servicios sociales, comunales y personales	13,2	12,9	12,2	11,8
Electricidad, gas y agua	0,4	0,5	0,6	0,7

Cuentas nacionales a precios de 1958.
Fuente datos: Banco República, *Principales indicadores económicos 1923-1997*. Cálculos del autor.

Los incrementos más significativos se focalizaron en la privilegiada industria manufacturera, la cual incrementó su participación en

el PIB del 15 % al 20,8 %; en el sector financiero que casi se duplica al 13,1 %; en el sector de transporte y comunicaciones que pasó de una participación del 4,7 % a una del 7,2 % del PIB. Los servicios públicos aumentaron su (pequeña) participación en casi el 100 %, lo cual indica el progreso en su cobertura.

La expansión relativa de estos sectores se puede asociar principalmente a tres factores: primero, la relativamente exitosa política de desarrollo industrial, cuyo objetivo era la expansión y diversificación de la base productiva nacional y con ella la de la producción exportable. De esta manera, se respondía al reto de mantener el crecimiento del PIB y del empleo, reto mayor si se tiene en cuenta la alta tasa de crecimiento de la población (y de la demanda por empleos nuevos) que era cercana al 3 % anual. Por consiguiente, los requerimientos de inversión para dotar de capital a los nuevos empleos eran de igual jerarquía. Como el avance de la inversión dependía crucialmente de la disponibilidad de divisas, el avance en el empleo estaba ligado de manera inexorable al éxito exportador. Lamentablemente, no se dispone de series estadísticas de empleo de aquellos años para lograr un análisis cuantitativo de este factor.

Los sectores que perdieron participación fueron el comercio, cuya actividad fluctuaba un tanto entre los picos y valles de las grandes bonanzas de importaciones, y, especialmente, el agropecuario, que perdió 9 puntos de participación en el PIB, tal vez como resultado de la violencia y el conflicto, eminentemente rurales, que configuraron un entorno bastante desfavorable para la inversión y la actividad económica en varias regiones del país.

II | El periodo 1968-1980. Crisis petrolera y desequilibrio global

La economía mundial durante este periodo se caracterizó por la notoria inestabilidad de las tres metas fundamentales de la macroeconomía: primero, la Gran Inflación, como se denomina este periodo de la historia económica de los Estados Unidos, se gestó en la segunda mitad de los años sesenta y se reforzó en los años setenta e inicios de los ochenta, por las alzas de los precios del petróleo. Algunos analistas identifican este fenómeno como uno de los causantes del colapso del sistema de tasas de cambio fijas, cuyo proceso fue causa de turbulencias cambiarias, tensiones e incertidumbre internacional en la primera mitad de los años setenta.

Segundo, podría hablarse también del *gran desempleo* causado por las dos recesiones más graves desde los años treinta, 1974-1975 y 1981-1982, consecuencia de las alzas petroleras, la inflación y la política económica del banco central de los Estados Unidos para controlarlas.

Y, para completar la trilogía, podría hablarse de los *grandes desequilibrios externos*, originados en las drásticas alzas de los precios relativos del petróleo, que crearon enormes superávits en los países de la OPEP y enormes déficits y crisis soberanas en los países que tuvieron que endeudarse para pagar la factura petrolera, especialmente en América Latina.

Este fenómeno implicó exorbitantes transferencias de ingreso de los países importadores a los países exportadores de petróleo, ingresos que fueron reciclados por el sistema financiero internacional en forma de préstamos al resto del mundo, a través de los cuales la economía mundial trató de restaurar el gasto agregado global, no sin un alto costo en el empleo y la estabilidad mundiales.

La economía colombiana no fue ajena a estos desarrollos: aunque exhibió la secuencia de mayor crecimiento de la historia estadística,

entre 1968 y 1974, sufrió también las presiones inflacionarias de origen externo y doméstico y el incremento transitorio del desempleo durante las recesiones mundiales. Sin embargo, tuvo el beneficio de la mayor bonanza de la era cafetera durante la segunda mitad de la década. También, surgieron en la escena macroeconómica los recursos ilícitos del tráfico de estupefacientes y, aunque ilegales y funestos para la sociedad, contribuyeron también a la liquidez de divisas.

Los anteriores desarrollos pusieron a prueba el nuevo marco de la política económica, establecido por el Decreto 444 de 1967, con resultados discutibles. A lo largo de este capítulo se analizarán estos eventos internos y externos.

El análisis se divide en dos subperiodos: 1968-1975, por las condiciones especiales que hicieron de este periodo el de mayor crecimiento del PIB, y 1976-1980, bajo la influencia de la bonanza cafetera y el auge de capitales.

Los eventos externos

El colapso del sistema monetario internacional de Bretton Woods

La recuperación de las economías de Europa y Japón, y también la renovación de la cooperación internacional, tuvo como una de sus consecuencias el incremento de los intercambios comerciales del mundo, que pusieron a prueba el sistema de tasas de cambio fijas y en general el nuevo sistema monetario internacional establecido en 1944.

Ya a mediados de los años setenta, Europa y Japón habían logrado su nivel relativamente estable de participación en el comercio mundial, y los Estados Unidos perdían terreno en este reacomodo del balance económico y comercial mundial de la posguerra (figura 1).

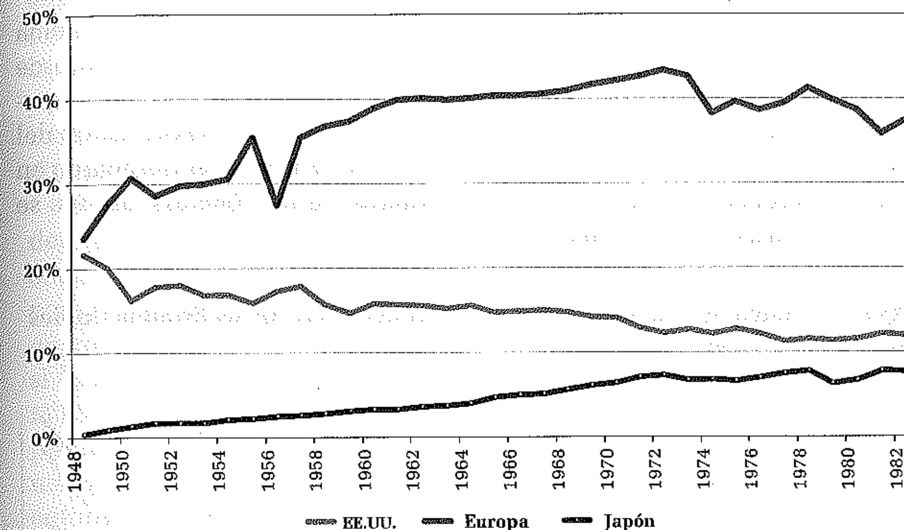
Con el incremento del comercio y las transacciones internacionales se incrementó también la demanda de los países por el medio de intercambio internacional, el dólar, cuya oferta mundial era una extensión de la oferta monetaria de los Estados Unidos. Por el acuerdo de Bretton Woods, su límite de expansión estaba determinado por la capacidad de aquel país de respaldar el valor del circulante con el oro físico disponible y su compromiso de mantener el precio de 35 dólares por onza troy en el mercado.

Este arreglo se consideró una debilidad inherente al diseño mismo del sistema monetario internacional, idea planteada muy temprana y visionariamente por el profesor Triffin[1] ("la paradoja de Triffin"): con

1 Robert Triffin, *Gold and the Dollar Crisis* (New Haven: Yale University Press, 1960).

el crecimiento del comercio mundial, la demanda por dinero internacional, es decir, el dólar de los Estados Unidos como medio de pago, en algún momento sobrepasaría la cantidad de oro disponible para respaldar las emisiones. La historia finalmente le dio la razón.

Figura 1. Participación en las exportaciones mundiales (1948-1982)



Fuente: Fondo Monetario Internacional. International Financial Statistics (IFS).
Elaboración y cálculos del autor.
LGE 2009

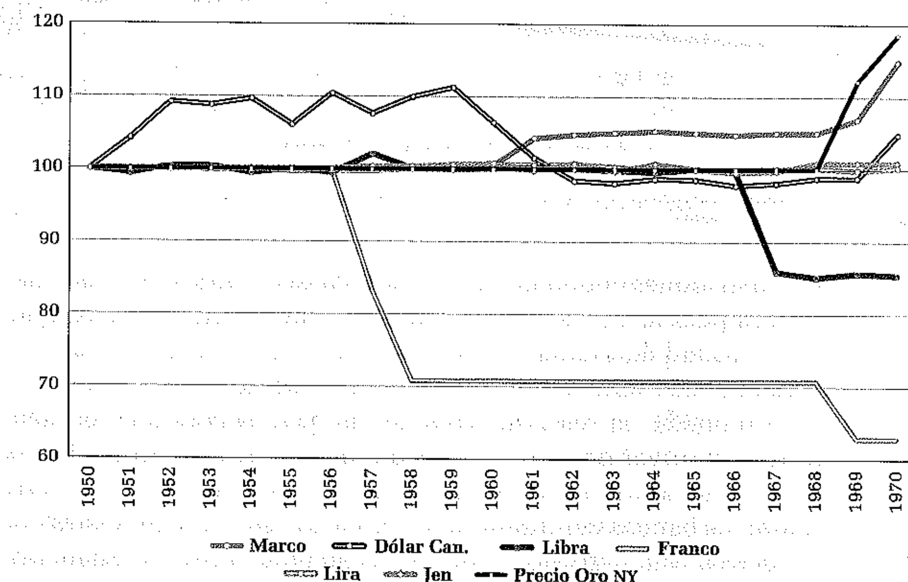
Las expansiones monetarias de los Estados Unidos se trasladaban a los otros países, cuyos bancos centrales, para mantener la tasa de cambio a la paridad acordada, tenían que adquirir dólares, lo cual implicaba expansiones monetarias domésticas, inflacionarias, y acumulación de la moneda de reserva. Aunque los bancos centrales podían convertir estas reservas en oro, y de hecho lo hacían, la pérdida de oro preocupaba a las autoridades norteamericanas que ejercían una cierta presión sobre los bancos centrales de los otros países, para persuadirlos de hacer efectivo este derecho, dado el desbalance entre las tenencias de oro americanas y el monto de las solicitudes.[2] Los depósitos también ofrecían ventajas, pues percibían intereses y constituían moneda de reserva, necesaria para las transacciones internacionales.

2 Véase John Williamson, *The Failure of World Monetary Reform, 1971-1974* (Nueva York: New York University Press, 1977). Williamson fue testigo cercano de las negociaciones del Comité de los 20 y es fuente principal de esta sección.

Cuando el sostenimiento del precio del oro en el mercado se hizo cada vez más difícil, se acordó, en el año 1968, la convivencia de dos precios diferentes para el oro: el originalmente acordado, fijo, de 35 dólares por onza troy para la convertibilidad de dólares por oro entre los bancos centrales y, la novedad, el precio fluctuante del mercado. De esta manera, el pivote central del sistema de tasas de cambio fijas, firme hasta 1967, empezó a debilitarse en 1968.

Como se puede observar en la figura 2, la evolución del sistema de tasas de cambio fijas operó razonablemente bien, en el sentido de que estas se mantuvieron relativamente estables hasta 1968, con esporádicas modificaciones previstas en el sistema, como la devaluación del franco en 1957-1959, de la libra en 1967 y la revaluación del marco en 1961.[3] También el precio del oro en dólares de los Estados Unidos se mantuvo estable hasta 1969.

Figura 2. Índice de tasa de cambio nominal del dólar de los Estados Unidos entre 1950 y 1970 (1950=100)



Fuente: datos del FMI-IFS, World Economic Outlook.
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2012

3 El Acuerdo Constitutivo del FMI permitía modificaciones de la tasa de cambio en presencia de un desequilibrio fundamental de la balanza de pagos, sujetas a la no objeción por parte de la institución.

Para comprender mejor estos fenómenos es indispensable analizar no solamente las tasas de cambio nominales, acordadas institucionalmente, sino también las tasas de cambio reales (TCR). Recordemos que estas últimas nos permiten constatar qué tan competitivo es un país frente a sus socios comerciales, pues tienen en cuenta los niveles de precios de los países. La lógica es simple: con la tasa de cambio fija, el aumento de precios de un país se traslada directamente al precio de sus productos en moneda extranjera que pierden competitividad en el mercado internacional. La consecuencia es que sus exportaciones disminuyen y sus importaciones aumentan, con lo cual el país eventualmente incurre en déficit en sus operaciones comerciales internacionales, déficit que tiene que ser financiado con crédito externo.[4]

Los desequilibrios comerciales han sido históricamente un factor determinante de la inestabilidad de la economía internacional y los conflictos comerciales entre países. Una medida de política económica para corregirlos es la devaluación de la moneda, es decir, el aumento de unidades de moneda nacional por moneda extranjera. Teóricamente, si la devaluación es igual al aumento del precio interno, el precio en moneda extranjera no cambia y de esta manera evita que los productos pierdan competitividad, tanto en el mercado internacional como en el mercado doméstico, frente a las importaciones. La tasa de cambio es entonces un poderoso instrumento que puede influir sobre los flujos comerciales entre países y generar déficit o superávit comerciales.

Conviene anotar también que un país puede desmejorar o mejorar su competitividad a más largo plazo por otros factores, tales como cambios en la productividad, que tienen que ver con nivel tecnológico, mejoras en capital humano, institucionalidad, etcétera.[5] Lamentablemente, las ganancias reales en productividad de un país pueden ser compensadas por los otros países mediante devaluación para mantener su competitividad, práctica ineficiente y perjudicial para la estabilidad de cualquier sistema internacional de comercio.

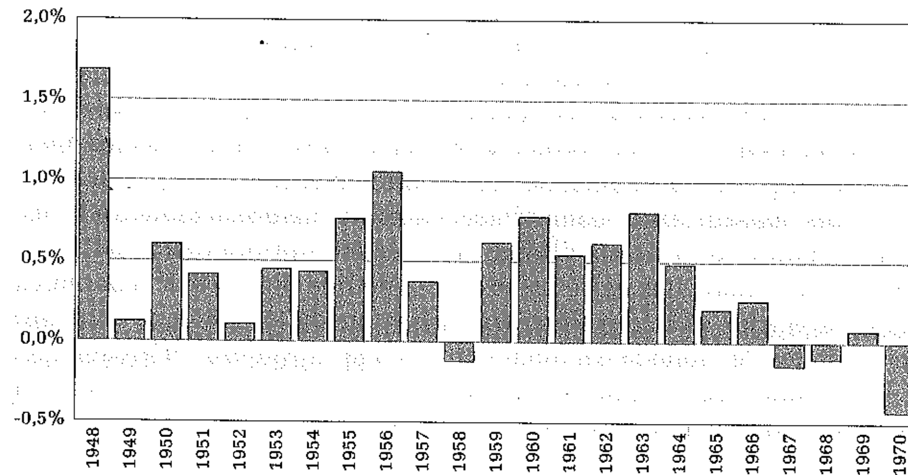
El punto de inflexión hacia el agrietamiento del sistema monetario internacional fue la posición de los Estados Unidos en 1971 respecto a que el dólar estaba revaluado, lo cual era consistente con los desbalances en su cuenta corriente que se tornó deficitaria en 1967-1970 luego

4 Transitoriamente y dentro de límites, un déficit puede ser financiado con reservas internacionales (en moneda extranjera), acumuladas con anterioridad, usualmente por el banco central.

5 Este tipo de política conduce fácilmente a disputas entre países, pues el criterio es que la competitividad se debe basar en productividad y no en manipulaciones cambiarias que tienden a anular posibles ventajas comparativas o economías de escala.

de casi dos décadas de superávit (figura 3). Asimismo, la tasa de cambio efectiva real muestra una revaluación real a partir de 1968 con relación a sus socios comerciales (figura 4).[6]

Figura 3. Balanza comercial de los Estados Unidos entre 1948 y 1970 (como porcentaje del PIB)



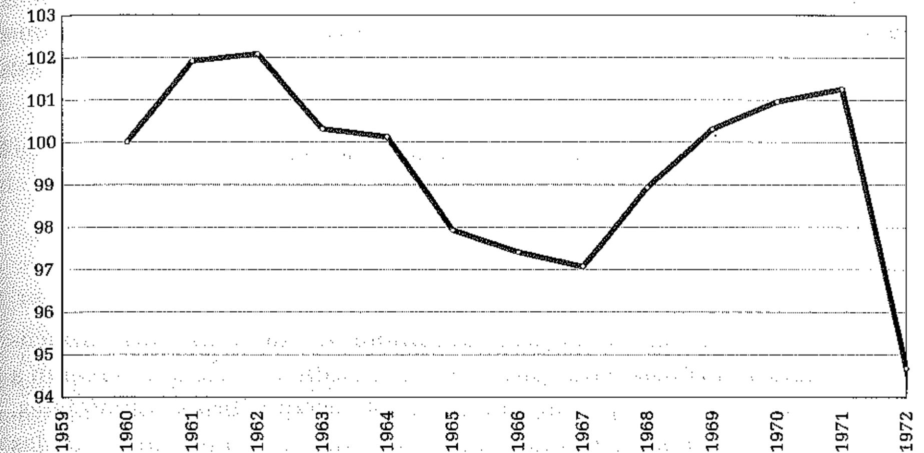
Fuente datos: FMI-IFS.
Elaboración y cálculos del autor.
LGE 2012

No obstante, este planteamiento merece un análisis detallado, pues no todas las monedas tuvieron el mismo comportamiento. La figura 5 presenta la tasa de cambio real de los Estados Unidos con relación a sus principales socios comerciales. Una primera observación es que la tasa de cambio real del dólar, hasta finales de los años cincuenta presentó una ligera apreciación respecto al marco y un tanto más marcada respecto al franco. Con relación a las otras monedas se observa más bien una depreciación, especialmente frente al yen. Este periodo fue de un razonable funcionamiento de las tasas de cambio fijas.

Ya en los años sesenta, se observa una desalineación creciente de las tasas de cambio reales con tendencia hacia la depreciación del dólar de los Estados Unidos respecto a sus mayores socios comerciales, hasta mediados de los años sesenta. De allí en adelante el dólar se apreció con relación al marco, al franco y la lira, pero no con relación al yen y el dólar canadiense.

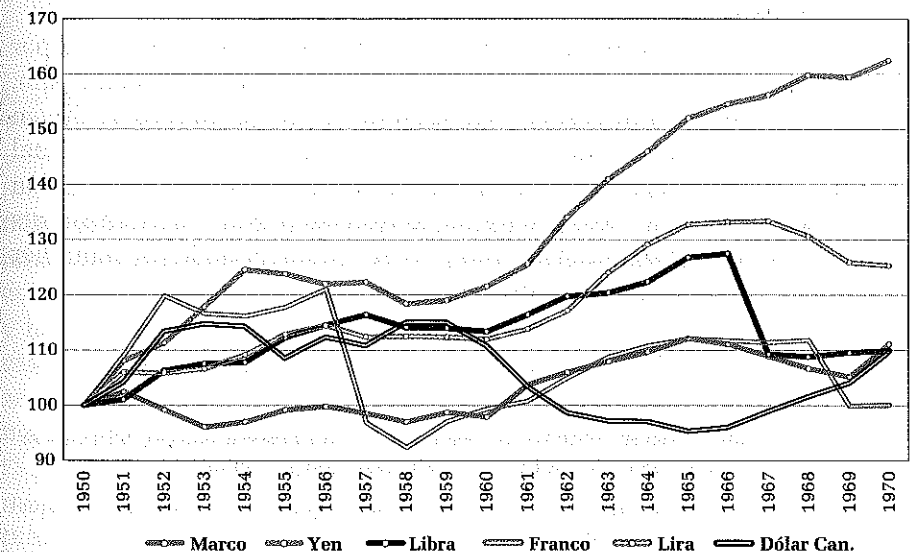
6 La tasa de cambio efectiva real mide el valor del dólar con relación (en esta medición) a 67 monedas, ponderadas por su participación en el comercio y teniendo en cuenta los niveles de precios (IPC). Véase la página web de Bruegel.

Figura 4. Índice de tasa de cambio efectiva real del dólar entre 1960 y 1972 (índices 1960=100)



Fuente: www.bruegel.org. (67 socios comerciales).
Aumento: Apreciación, con relación a 67 monedas.
Elaboración y cálculos del autor.
LGE 2014

Figura 5. Índice de tasa de cambio real bilateral del dólar entre 1950 y 1970 (índices 1950=100)



Fuente: datos del FMI-IFS, World Economic Outlook Data Base.
Elaboración y cálculos del autor.
LGE 2012

Estos años son los que se identifican como los del inicio de la Gran Inflación en los Estados Unidos, una de cuyas consecuencias fue la apreciación real de su tasa de cambio, en la medida que la inflación de los otros países fue menor. En consecuencia, este factor es considerado, no sin razón, como el que minó el sistema de tasas de cambo fijas:

> La Gran Inflación de 1965 hasta mediados de los años ochenta fue el evento monetario central de la segunda mitad del siglo 20. Su costo económico fue grande. Destruyó el sistema de tasas de cambio fijas de Bretton Woods, quebró buena parte de la industria de ahorro, gravó fuertemente el acervo de capital de Estados Unidos, y redistribuyó arbitrariamente el ingreso y la riqueza.[7]

La realineación de las tasas de cambio no era fácil, pues implicaba decisiones políticas para concertar las modificaciones que llevaran a nuevas paridades[8] y a la eliminación de los desequilibrios comerciales. Para forzar una devaluación del dólar, prevenir el drenaje de oro de las reservas americanas y otras metas asociadas con la reducción del déficit externo, el presidente Nixon suprimió la convertibilidad del dólar por oro e impuso un arancel del 10 % sobre todas las importaciones ("the Nixon shock") el 15 de agosto de 1971. Estas medidas, se esperaba, persuadirían a sus socios comerciales de revaluar sus monedas. La otra opción, devaluar el dólar mediante modificación del precio oficial del oro, no fue considerada en ese momento por las autoridades norteamericanas.[9]

Sin embargo, la devaluación nominal efectivamente ocurrió por el acuerdo a que se llegó en la reunión de diciembre del mismo año, conocida como el Smithsonian Agreement. El precio del oro se fijó en 38 dólares por onza y a cambio se suprimió el arancel del 10 %, lo cual significó una devaluación del dólar de los Estados Unidos con relación al oro de 8,57 %. Los otros países se comprometieron a actualizar sus tasas de cambio con relación al dólar,[10] con el compromiso de mantener las tasas de cambio fijas, a la nueva paridad.

7 Allan H. Meltzer, "Origins of the Great Inflation", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* (marzo-abril del 2005), 2.ª parte, 145. Traducción libre del autor.

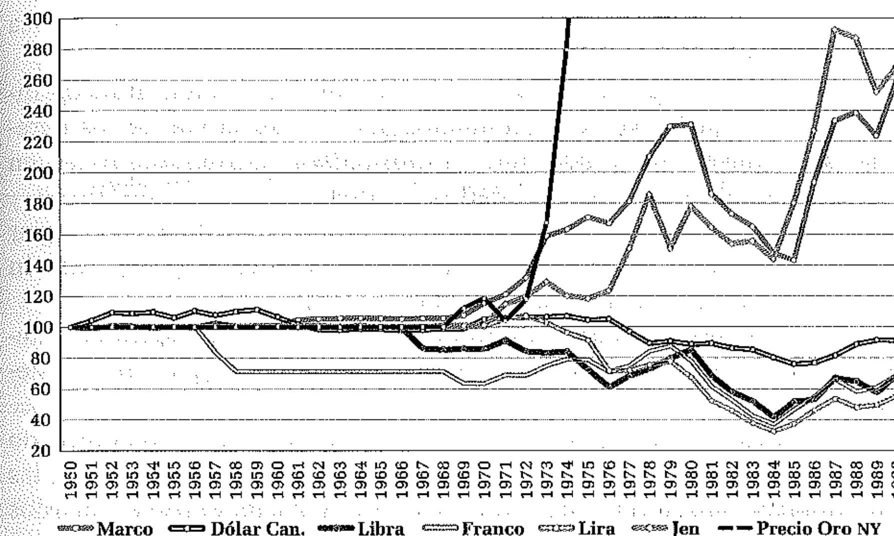
8 El término *paridades* se refiere a las tasas de cambio de equilibrio, entendido como aquel que mantiene a la *par* el poder de compra de cada divisa.

9 Williamson.

10 Los países del Grupo de los 10 incluyen, además de los mencionados, Canadá, Holanda, Bélgica y Suecia.

Sin embargo, la figura 6 permite observar que a partir de entonces las tasas de cambio nominales y reales se flexibilizaron notoriamente, al igual que el precio de mercado del oro, que se incrementó de manera sustancial, con lo cual se desplomó, definitivamente, el primer pilar del sistema de Bretton Woods.

Figura 6. Índice de tasa de cambio nominal bilateral del dólar de Estados Unidos entre 1950 y 1990 (1950=100)



Fuente: datos del FMI-IFS, World Economic Outlook.
Elaboración y cálculos del autor. LGE 2012

En marzo de 1973, los países de la entonces Comunidad Económica Europea anunciaron la flotación (tasa de cambio flexible) conjunta de sus monedas frente al dólar de los Estados Unidos. De hecho, estos países habían ya orientado sus políticas hacia metas regionales y habían creado la llamada "serpiente europea", referida a una banda cambiaria que limitaba las fluctuaciones entre las monedas de sus países miembros. De esta manera se derrumbó el segundo pilar del sistema de Bretton Woods, que llegó a su fin. Años más tarde, en 1978, el FMI realizó la segunda enmienda de su convenio constitutivo y, oficialmente, dejó libres a los países de escoger el régimen cambiario de su preferencia.[11]

11 Véase IMF Chronology.

John Williamson, testigo cercano de las negociaciones del Comité de los 20, resume el fracaso del sistema monetario internacional diseñado en Bretton Woods por cinco factores principales, entre otros: primero, la turbulencia existente en la economía mundial, derivada de los desbalances externos, la inflación generalizada y los incrementos en los precios del petróleo y sus consecuentes recesiones.

Segundo, varios conflictos de intereses de los países miembros del sistema en su esfuerzo por lograr un equilibrio interno (pleno empleo e inflación baja y estable), que algunos de ellos intentaban a través de superávits externos, especialmente Japón que adoptó esta política como estrategia de crecimiento.

Tercero, la tensión alrededor del rol del dólar como moneda internacional, debilitado en su momento por la alternativa de los derechos especiales de giro,[12] a la cual algunos países podrían inclinarse, en conflicto con el interés de los Estados Unidos.

Cuarto, quizás crucial, la falta de voluntad política para lograr acuerdos alrededor de los problemas más acuciantes, lo cual está sin duda relacionado con el factor anterior.

Finalmente, Williamson apunta hacia una cierta fragilidad intelectual, al no surgir una solución teórica alternativa mejor que el sistema en crisis.[13]

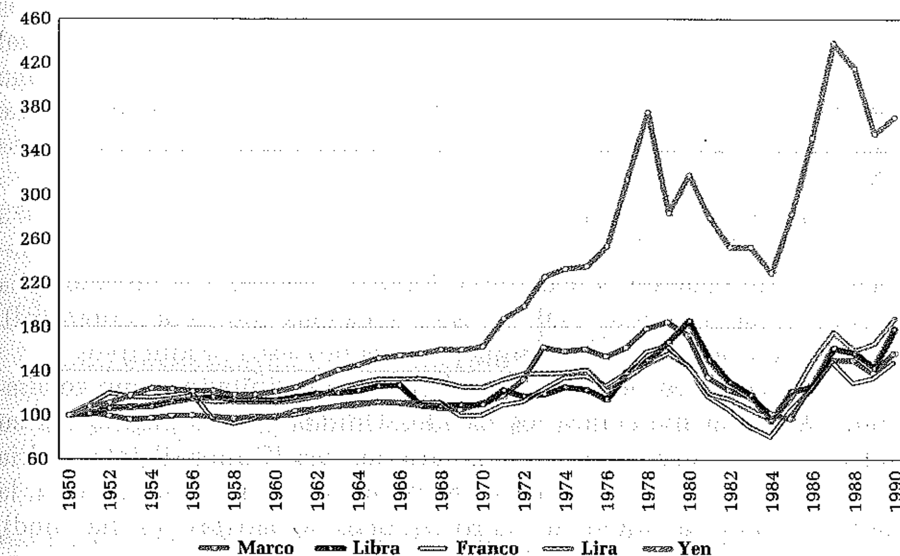
A partir de entonces el mundo ha operado con el denominado "no sistema", en el cual los grandes desequilibrios comerciales y las disparidades cambiarias han sido objeto de negociaciones y acuerdos entre las economías avanzadas mayores. Fue históricamente significativo, primero, el Plaza Accord, en septiembre de 1985, para corregir la pronunciada revaluación real del dólar en los años previos (figura 7). Las preocupaciones que sustentaron el acuerdo se referían a: "desbalances externos desestabilizadores entre los mayores países industrializados. En particular los Estados Unidos tiene un déficit en cuenta corriente grande y creciente y Japón y en menor extensión Alemania, tienen superávits en cuenta corriente grandes y crecientes".[14]

12 Moneda internacional alternativa, en libros, creada en 1969 y administrada por el FMI hasta el presente. Nunca llegó a tener la preponderancia que en su momento podría vislumbrarse. Aun hoy los DEG se consideran una posibilidad de constituir una moneda internacional futura.

13 Williamson 165 y ss.

14 "Announcement of the Ministers of Finance and Central Bank Governors of France, Germany, Japan, the United Kingdom, and the United States (Plaza Accord)", septiembre 22, 1985. Traducción libre del autor.

Figura 7. Índice de tasa de cambio real bilateral del dólar estadounidense entre 1950 y 1990 (índices 1950=100)



Fuente: datos de FMI-IFS, World Economic Outlook.
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2012

Solo año y medio más tarde, el 22 de febrero de 1987, fue necesario un nuevo acuerdo (en sentido contrario), el Louvre Accord, para moderar la devaluación del dólar y "los desbalances comerciales insostenibles" que "presentan riesgos económicos y políticos significativos", según la declaración emitida por los países participantes.[15]

El Acuerdo del Plaza fue "excesivamente" exitoso en su propósito de devaluar el dólar, hecho que tuvo amplias repercusiones, especialmente en Japón, al punto que este cambio de paridades se asocia con el fin del "milagro de crecimiento japonés" de posguerra, basado en el crecimiento de sus exportaciones y, aunado a otros factores, con el estancamiento de su economía en los años noventa (la "década perdida" del Japón).[16]

15 "Statement of the G6 Fiance Ministers and Central Bank Governors. Canada, France, Germany, Japan, United Kingdom, United States". París, Francia, febrero 22, 1987. Traducción libre del autor.

16 Según el FMI, parecería que, si bien el motivo inicial de revaluar el yen se deriva del Acuerdo del Plaza, las políticas expansivas innecesariamente extremas y debilidades institucionales en la regulación del sistema bancario y otras son también factores esenciales

Las perturbaciones o choques petroleros

La manipulación de la oferta de petróleo y los consecuentes incrementos de su precio, convertido en instrumento político, fue uno de los fenómenos más influyentes en el desempeño de la economía mundial en 1974 y 1979-1980. Ya en 1967 se había hecho un primer embargo petrolero asociado con el conflicto árabe-israelí y la guerra de los Siete Días (*blitzkrieg*), que no tuvo entonces mayor efecto sobre los precios internacionales de los hidrocarburos.

En contraste, el segundo embargo petrolero, de octubre de 1973 a marzo de 1974, sí indujo un drástico aumento de su precio, que impactó profundamente la economía mundial, debido a la dependencia petrolera prácticamente total (en estos años más que en la actualidad), como fuente casi única de energía para los procesos productivos.

Este segundo embargo petrolero fue precipitado como retaliación, especialmente contra los Estados Unidos y otros países, por su adhesión a la causa israelí en la guerra del Jom Kippur (Egipto y Siria contra Israel). Aunque no todos los países de la OPEP participaron, la oferta de crudo se redujo en cuatro millones de barriles por día (mbd), cifra neta de las acciones de la OPEP (reducción de 5 mbd) y esfuerzos compensatorios de otros países por incrementar la oferta en un millón de barriles por día.[17] Si se tiene en cuenta que la producción de la OPEP era de aproximadamente 30 mbd y la de otros países de 25 mbd, una reducción de menos de un 10 % de la oferta tuvo la capacidad de incrementar sustancialmente los precios.

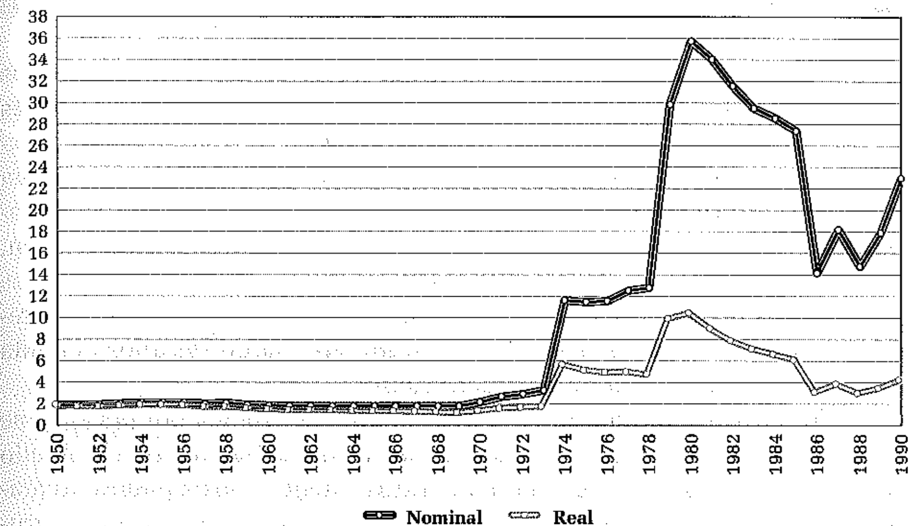
La figura 8 muestra la evolución del precio del crudo: de 1,50 dólares por barril en 1972 se duplicó a 3,13 dólares en 1973, se triplicó a 10 dólares en 1974 y se mantuvo relativamente estable en su nuevo alto nivel hasta 1978. El alza en términos reales (con relación a otros precios) fue menor, pues se creó una espiral costo-precio que se transmitió del precio del petróleo a los precios de los otros productos.

La sucesión de dos eventos geopolíticos se conjugó para generar una nueva y extrema alza de precios. El primero fue la revolución de Irán (derrocamiento del sha Reza Pahlevi), en cuyo contexto se redujo la producción en 2 a 2,5 millones de barriles entre noviembre de 1978 y junio de 1979.

para explicar esta compleja crisis. FMI, *World Economic Outlook*, capítulo I (abril 2011) 53 y ss.

17 La información y los datos del texto de esta sección sobre producción petrolera provienen de WTRG Economics, *Oil Price History and Analysis*. Fuente: www.wtrg.com

Figura 8. Precio del petróleo entre 1950 y 1990 (dólares por barril)



Precio (promedio): FMI-IFS; deflactor IPC de los Estados Unidos. Fuente: US Bureau of Economic Analysis. Elaboración y cálculos del autor. LGE 2009

Los incrementos extremos del precio de este producto estratégico constituyen entonces uno de los factores esenciales para explicar las dos mayores recesiones desde la gran crisis de los años treinta, en 1975 y 1982, y el fenómeno de la estanflación[18] a escala mundial, que combina simultáneamente la inflación y el estancamiento del PIB, es decir, el deterioro simultáneo de las dos principales metas de la macroeconomía.

El impacto de las fluctuaciones de los precios del petróleo, vía costos, se ha sumado desde entonces a los factores generadores de fluctuaciones económicas mundiales y a la afectación de las metas macroeconómicas respecto a la inflación, el crecimiento del PIB, el desempleo y los desbalances externos de los países.

Además, el aumento del precio del petróleo y sus derivados con relación al precio del resto de productos transados internacionalmente ha tenido importantes efectos redistributivos del bienestar mundial, originados en la transferencia de ingresos de los habitantes de países no petroleros a los países poseedores de esta riqueza natural. En términos

18 La coincidencia de mayor inflación y recesión en los Estados Unidos y otros países se denominó el fenómeno de la estanflación (*stagflation*), cuya novedad dio origen a nuevos iniciativas y desarrollos de la teoría y la política macroeconómicas.

económicos, se expresa como una pérdida de ingreso por deterioro de los términos de intercambio de los productos de exportación de los países no petroleros y ganancia de los países exportadores.

La transferencia masiva de recursos de los países perdedores a los países ganadores de términos de intercambio generó a su vez que países no productores de petróleo tuvieran que recurrir al financiamiento externo para pagar la cuenta petrolera, el cual fue proveído por el sistema financiero internacional que tuvo la capacidad de reciclar los excedentes de los países petroleros a los países necesitados de financiación, entre ellos la mayoría de los países de América Latina. En estos años se gestó una de las más graves crisis económicas de la historia de la región, conocida como *la crisis de la deuda*, que marcó los años ochenta como la *década perdida* del subcontinente.

El control dominante de la OPEP sobre los precios del petróleo se debilitó en los años ochenta al aumentar la competencia en el mercado por oferta creciente de los Estados Unidos, Rusia y otros países no árabes. Sin embargo, el precio del petróleo es constantemente un instrumento latente de disrupción económica mundial.

Los flujos internacionales de capital

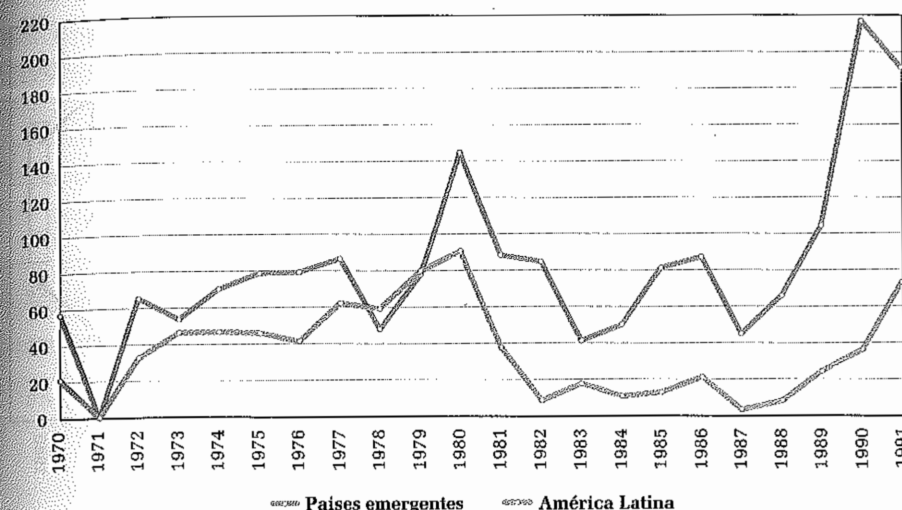
La adopción generalizada de tasas de cambio flexibles, básicamente a partir de 1973, mejoró también las condiciones para viabilizar mayores flujos internacionales de capital en general, y en particular de los países más desarrollados a los países en desarrollo.[19] Con tasas de cambio flexibles podía operar el mecanismo natural del mercado cambiario para absorber capitales sin comprometer la política monetaria, lo cual condujo a relajar los controles y permitir una mayor libertad de los flujos financieros internacionales.[20]

La figura 9 muestra esta primera oleada de flujos de capital a países emergentes, cuyo ciclo se extendió de 1972 a 1982, con su pico en 1980, y luego su declive y virtual sequía a partir de 1982, cuando con la crisis de México se inició la década perdida, asociada con el problema de la deuda externa de América Latina.

19 Véase Robert Lucas Jr., "Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries?", *The American Economic Review. Papers and Proceedings of the American Economic Association* (mayo de 1990).

20 Véase Dennis Reinhardt *et al.*, "International Capital Flows and Development. Financial Openness Matters", International Monetary Fund, Working Paper 10/235, octubre del 2010.

Figura 9. Flujos de capital a países emergentes entre 1970 y 1991 (miles de millones de dólares de 2005)



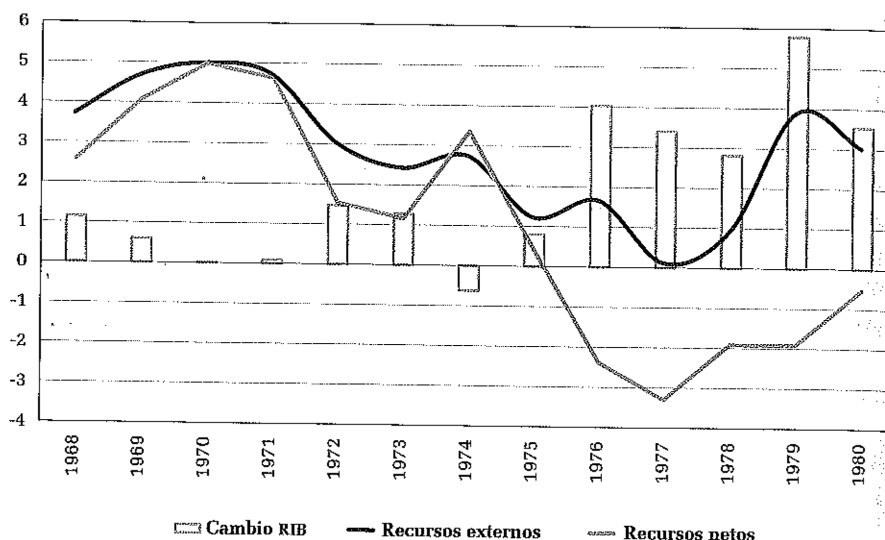
Fuente: datos del FMI-IFS, World Tables.
Índice de precios al productor de los Estados Unidos: Bureau of Labor Statistics
Elaboración y cálculos del autor. LGE 2012

En Colombia la historia es un tanto divergente de la del resto de América Latina, pues los flujos de capital declinaron de los altos niveles de 1968-1970, a niveles muy menores hasta 1977 que repuntaron durante la bonanza cafetera (1976-1980). La afluencia de divisas del café y de los renovados flujos de capital, implicó un incremento significativo de las reservas internacionales, emisión y dificultades para controlar la inflación, cuyo análisis se expondrá más adelante (figura 10).

La integración de China y el sudeste asiático a la economía mundial

Los cambios políticos en China, cuando el liderazgo del país fue asumido por Deng Xiaoping en 1978, implicaron un redireccionamiento de su política económica hacia un modelo mixto que conserva políticamente los principios socialistas, pero que los combina gradualmente con incentivos de mercado, una mayor amplitud hacia la propiedad privada y apertura a la economía mundial, con una estrategia de crecimiento que explota los mercados internacionales para su expansión económica liderada por las exportaciones.

Figura 10. Colombia. Flujo de recursos externos entre 1968 y 1980 (en porcentaje)



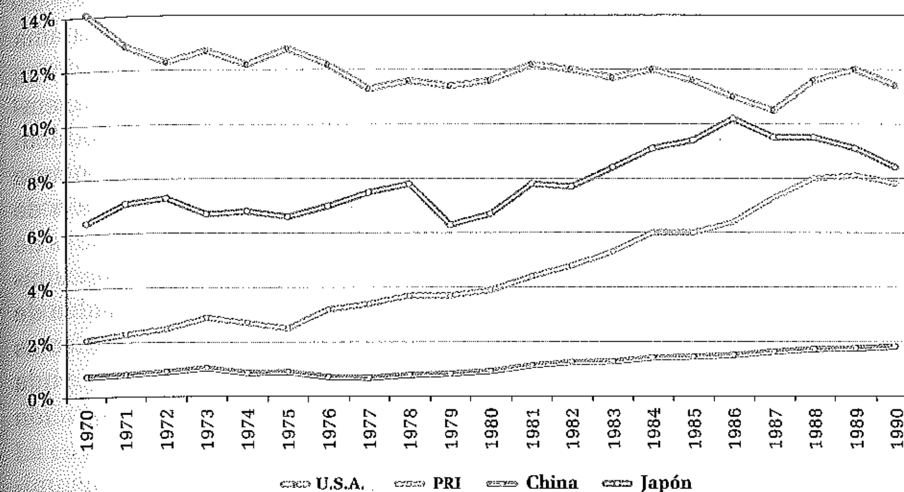
Fuente: datos del Banco de la República y del DANE.
Recursos externos: capital + remesas. Recursos netos: R. externos (-) cambio en RI del BR.
Elaboración y cálculos del autor. LGE 2016

Este evento tuvo un importante significado político en el momento, pero careció de repercusiones económicas inmediatas. Sin embargo, este gigante económico en ciernes, dada la magnitud geográfica, de recursos y de población, fue adquiriendo gradual y persistentemente una mayor participación en la economía mundial y en el comercio internacional (figura 11).

También Corea, Singapur, Hong Kong y Taiwán, los llamados tigres asiáticos, implementaron un modelo de crecimiento liderado por las exportaciones y se volcaron hacia el mercado internacional, con efectos visibles desde finales de los años sesenta en su participación creciente en las exportaciones mundiales. Lograron, unas pocas décadas más tarde, el desarrollo económico y social, convirtiéndose así en el punto de referencia de las comparaciones internacionales.

Por su parte Japón, luego de su vigoroso crecimiento en los años posteriores a la Segunda Guerra Mundial, inició un largo periodo de crisis, y empezó a perder terreno frente a sus dinámicos vecinos asiáticos a finales de los años ochenta.

Figura 11. Participación en las exportaciones mundiales entre 1970 y 1990 (en porcentaje)



Fuente: datos del FMI-IFS, World Economic Outlook Data Base.
PRI: Corea, Taiwan, Hong Kong y Singapur
Elaboración y cálculos del autor. LGE 2012

Evolución de la economía de los Estados Unidos: La gran inflación

Algunos conceptos económicos

Los factores que se conjugaron para determinar los ciclos económicos de la economía de los Estados Unidos en este periodo se relacionan con tres eventos que afectaron los precios de la economía norteamericana y mundial. El primero fue la política económica que generó la llamada Gran Inflación, que ya venía desde los años sesenta. El segundo fueron las alzas extremas del precio del petróleo a partir de 1974. El tercero fue la política económica del Banco de la Reserva Federal (FED), el banco central, para reducir la inflación, lo cual logró, a costa de sacrificar empleo y actividad económica nacional y mundial.

Conviene hacer una explicación intuitiva del origen y los efectos económicos de estos factores. En cuanto a la inflación, dos frases que se han vuelto populares ayudan a entender la génesis de los aumentos continuos y generalizados de los precios: "la inflación, en todo tiempo y lugar, es un fenómeno monetario".[21] Dado que la cantidad de moneda que circula en la economía es determinada por los bancos centrales, no

21 Este, según Milton Friedman, es uno de los "planteamientos claves del monetarismo". "The Counter-Revolution in Monetary Theory", The Wincott Annual Lecture (1969),

es difícil inferir que las políticas monetarias son las responsables de los procesos inflacionarios cuando el dinero en circulación aumenta a un ritmo mayor que la oferta de bienes y servicios.[22] En este caso observamos un incremento generalizado de los precios. Es lo que se llama *inflación de demanda.*

Fenómeno diferente es la inflación de costos, generada, por ejemplo, por un aumento de los precios del petróleo. No es un producto cualquiera, pues el petróleo ha sido y es fuente casi única de energía para los procesos productivos e insumo directo para la fabricación de innumerables productos de la petroquímica como plásticos, prendas de vestir, llantas, etcétera. Dada esta omnipresencia petrolera, con posibilidades limitadas de fuentes alternativas (en el corto plazo), un alza de sus precios con relación a los otros precios de la economía tiene efectos económicos de impacto global, que pueden ser analizados con ayuda de los conceptos que los economistas denominan el *efecto sustitución* y el *efecto ingreso.*

El efecto sustitución describe la reacción lógica de los consumidores de comprar menos del bien que se ha encarecido y eventualmente comprar sustitutos más baratos. En el caso del petróleo y sus derivados este efecto es muy reducido, simplemente porque no se dispone a corto plazo de sustitutos cercanos de fuentes de energía.[23] En consecuencia, es difícil evadir los efectos de un aumento del precio, al menos en el corto plazo, lo cual induce a las empresas a trasladarlos a los precios. Es lo que se llama *inflación de costos.*

El efecto ingreso se refiere a la reducción de la capacidad de compra de los salarios y demás ingresos por el aumento generalizado de precios; por ejemplo, para las familias el mayor precio de la energía significó que una porción mayor del ingreso había que destinarla a pagar por la energía, lo cual obligaba a reducir los gastos en otros productos.

IEA Ocassional Paper, n.° 33, 11. Publicado por primera vez por el Institute of Economic Affairs (Londres, 1970).

22 La clásica *teoría cuantitativa del dinero* establece que cuando la economía está en pleno empleo de sus recursos, expansiones monetarias conducen a aumentos equivalentes en el nivel de precios, cuya tasa de crecimiento (la inflación) será igual a la tasa de crecimiento del dinero. En la práctica, el dinero emitido por el banco central permite al sistema bancario un margen de creación de crédito superior a sus tenencias de dinero (multiplicador monetario). En este sentido, el sistema bancario también "crea" en alguna medida medios de pago. Sin embargo, este margen puede ser regulado por los bancos centrales.

23 Tampoco se ha logrado su sustitución en el largo plazo. Hoy, casi cuarenta años más tarde (el largo plazo visto en los setenta), la dependencia global del petróleo es aún sustantiva y sin expectativas mayores de una solución global diferente para el suministro masivo de energía.

Los economistas se refieren en este caso a una reducción del *ingreso real*, es decir, los bienes que se pueden comprar con una determinada cantidad de dinero, correspondiente al ingreso nominal.

Si el ingreso nominal no se incrementa, pero sí los precios de los productos, el ingreso real de las personas se reduce y consecuentemente se reduce también la demanda agregada de la economía. Con ella se reducen también la producción doméstica y el empleo laboral y del capital instalado. Los economistas se refieren a este fenómeno como un choque de oferta.

Así mismo, cuando los precios se reducen, el efecto es positivo, actúa por las mismas vías, pero en sentido contrario. Estos conceptos ayudarán a entender la naturaleza y el alcance de los fenómenos que marcaron la historia económica y el bienestar de la sociedad en este periodo.

La coyuntura económica de los Estados Unidos

En este convulsionado periodo de la historia de la economía mundial se registraron cinco recesiones de la economía de los Estados Unidos, combinadas con periodos de inflación creciente. Este fue el periodo de la Gran Inflación, alzas desmesuradas de los precios del petróleo, y la respuesta de la política económica para reducir la inflación y estabilizar la economía.

Como se observa en la tabla 1, la coyuntura describe cuatro fases en estos años: la primera en los años 1972-1973, previos a los eventos petroleros, la economía se hallaba en un periodo de vigorosa expansión del PIB y reducción de la tasa de desempleo, pero también de preocupante incremento de la tasa de inflación, que ya en los años anteriores era superior a las metas convencionales. También el balance externo se deterioró (levemente) como resultado del auge de demanda agregada y de la ligera revaluación de la tasa de cambio (hasta 1971), signos todos de una economía recalentada.

La segunda fase corresponde a la recesión que se extendió de noviembre de 1973 a marzo de 1975 por el primer choque petrolero. El PIB se redujo, es decir, tuvo crecimiento negativo, luego de crecer a tasas de entre 5 % y 6 % en 1972 y 1873; la tasa de desempleo aumentó al 8 %, un máximo inédito desde la Gran Depresión; la inflación sobrepasó la barrera de un dígito y se mantuvo alta; y el precio de las acciones se desplomó en un 30 % en 1974; el balance externo mejoró en 1975, no como consecuencia del vigor de las exportaciones con una devaluación de la tasa de cambio efectiva real, sino por una caída de las importaciones. Todos ellos signos inequívocos de una grave crisis.

Tabla 1. Indicadores de coyuntura de los Estados Unidos (1968-1980)

	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Crecimiento del PIB	4,8	3,1	0,2	3,4	5,3	5,8	-0,6	-0,2	5,4	4,6	5,6	3,1	-0,3
Tasa de desempleo	3,6	3,5	4,9	6,0	5,6	4,9	5,6	8,5	7,7	7,1	6,1	5,8	7,1
Tasa de inflación	4,2	5,4	5,9	4,3	3,3	6,2	11,0	9,1	5,7	6,5	7,6	11,3	13,5
Crecimiento precio de acciones	3,0	-5,6	-19,5	13,8	7,7	-7,0	-30,9	-2,0	12,3	-9,5	-9,0	-3,4	1,5
Déficit externo como porcentaje del PIB	0,01	0,01	0,2	-0,1	-0,4	0,1	-0,3	1,1	0,2	-0,7	-0,7	0,0	0,1
Crecimiento importaciones	21,6	5,2	3,8	8,2	13,7	5,2	1,4	-12,1	21,3	11,9	7,5	0,1	-7,8
Crecimiento exportaciones	8,6	6,1	9,9	-2,4	9,4	23,7	10,0	-2,1	3,8	1,8	10,8	12,3	6,6
Variación TCER (porcentaje incremento: revaluación)	1,9	1,4	0,6	0,3	-6,5	-8,6	-4,8	-1,1	2,4	0,3	-6,1	-0,2	0,5
Índice TC efectiva real (1960=100)	99	100	101	101	95	87	82	81	83	84	79	78	79
Periodo de contracción		Dic.	Nov.			Nov.		Marzo					Ene.-Jul.

Fuentes datos: FMI-IFS, Buro of Economic Analysis US Government.
Fuente: precio acciones: Standard and Poors. Datos de Robert J. Shiller, *Irrational Exhuberance*, Princeton University Press, 2000. Actualizadas por el autor.
TCER: Bruegel (www.bruegel.org). 67 socios comerciales. Incremento: apreciación.
Recesiones NBER Dating Committee. Elaboración y cálculos del autor.

La tercera fase fue de recuperación del crecimiento y el empleo entre 1976 y 1979, pero con presión inflacionaria que se agravó con el segundo choque de precios del petróleo en 1979, año en el que superó el umbral dos dígitos. La inflación se afianzó a esos niveles en los dos años siguientes.

La cuarta fase corresponde al periodo recesivo de enero de 1980 a noviembre de 1982,[24] asociado con el segundo choque petrolero y los efectos de las drásticas políticas de estabilización de precios instrumentadas por Paul Volcker (*the Volcker shock*), que quebraron la espiral inflacionaria, pero también condujeron a la severa recesión que se extendió de julio de 1981 a noviembre de 1982.

La política económica del periodo

La característica de la política económica de este periodo fue la del mantenimiento de tasas de interés bajas[25] a través de política monetaria expansiva, que fue dando espacio a la inflación creciente, combinada con déficit fiscal también creciente hasta 1976, cuando ya la presión de costos de los precios del petróleo contribuía a fortalecer el proceso inflacionario.

Ha sido este un periodo muy debatido en cuanto a las políticas inflacionarias. No tanto en torno a la causa inmediata de la Gran Inflación, sobre lo cual existe un virtual consenso, en el sentido de que es un fenómeno monetario, sino respecto a por qué las decisiones de política permitieron la inflación durante tres presidentes de la Reserva Federal y tres presidentes de la nación americana. Por su relevancia (aun actualmente), se ahondará brevemente en el debate de política de estabilización de este periodo.

Allan Metzler, prominente economista y académico, en una minuciosa narrativa de las intimidades de la toma de decisiones de la FED,[26] identifica cuatro factores que son, también hoy, del mayor interés en el área del análisis y la política macroeconómica: el primero, la coor-

24 Estrictamente fueron dos periodos: enero a julio de 1980 y julio de 1981 a noviembre de 1982 (NBER Dating Committee).

25 La política monetaria puede influir sobre la tasa de interés nominal, pero muy difícilmente sobre la tasa de interés real, que depende también de la inflación contemporánea. Con tasas nominales bajas e inflación creciente, el resultado es también de reducción de las tasas de interés reales.

26 Esta discusión, sin ser textual, se basa enteramente en Allan H. Metzler, "Origin of the Great Inflation", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* (marzo-abril del 2005), 2.ª parte.

dinación de la política monetaria y fiscal, mediante la cual la emisión de bonos para financiar el déficit fiscal era concertada con las decisiones de política monetaria para mantener la tasa de interés del mercado. Como la emisión de bonos implica mayor demanda por los recursos de la economía, su efecto esperado es un aumento de la tasa de interés. Para mantenerla se requiere entonces expansión monetaria. En este sentido, el condicionamiento de origen fiscal podría haber contribuido en alguna medida a la inflación.[27]

El segundo factor, relacionado con el anterior, fue la influencia de las preferencias de la administración Johnson (1963-1969), afín con el Employment Act de 1946,[28] por mantener la tasa de desempleo (del 4 %). Reducir la tasa de inflación implicaba sacrificar la meta de pleno empleo, en concordancia con la curva de Phillips, paradigma teórico de referencia. Aunque el Banco de la Reserva Federal era legalmente independiente, sus presidentes (Martin y Burns) preferían no enfrentarse a las presiones de la Casa Blanca, a pesar de sus convicciones sobre la estabilidad de la moneda. En el caso de Martin, consideraba que en el fondo "el mando" lo tenían quienes habían sido elegidos democráticamente. En muchos casos, las decisiones se dilataban en el tiempo, por un lado, para evitar la confrontación y, por el otro, para no abandonar abiertamente las propias convicciones sobre la conveniencia de la estabilidad de precios.[29]

El tercer factor tiene que ver con los problemas de información estadística y lectura del estado de la economía. La política monetaria expansiva para estimular la economía puede lograr su cometido en la medida que exista capacidad ociosa (*output gap*). De no haberla, genera más bien inflación. El argumento es que se pudo haber sobreestimado el crecimiento de la capacidad instalada en esos años de reducción de la

27 Se refiere a la política llamada *even keel policy*. Su origen data de la política para mantener bajas las tasas de interés de los bonos del tesoro, a efectos de reducir el costo de la financiación de la Segunda Guerra Mundial. El peso inflacionario de este mecanismo se debate, en el sentido de que sus efectos no parecen haber sido significativos sobre los agregados monetarios. Véase Frederick M. Strubble y Stephen H. Axelrod, *Even Keel Revisited. Division of Research and Statistics*, Issues in Federal Reseve Management, Board of Governors Federal Reserve System, julio de 1971.

28 Se refiere a la legislación orientada a institucionalizar la intervención del Estado (la política monetaria y fiscal) para lograr el pleno empleo, sustentada técnicamente en las novedosas ideas keynesianas de la época, luego de la Gran Depresión. Véase G. J. Santoni, *The Employment Act of 1946: Some History Notes* (Federal Reserve Bank of St Louis, 1986).

29 Metzler.

productividad y las decisiones se tomaron sobre el presupuesto de una capacidad ociosa inexistente.

El cuarto factor: no había consenso sobre la teoría económica como guía de las decisiones de política, al menos durante los años de Martin, quien no era economista, y según Metzler, no le daba crédito a la teoría económica, ni tenía mayor interés en comprenderla.[30] Tampoco se tomaban decisiones con perspectiva de largo plazo, sino más bien con la lógica del mundo de los negocios, muy centrada en la lectura de la situación económica del momento. De alguna manera, vista con los criterios actuales, la dirección de la política monetaria no se conducía en línea con la ortodoxia teórica vigente en ese momento. No obstante, William Martin fue políticamente exitoso, si se tiene en cuenta que es, hasta el presente, el presidente de la FED con el mandato más largo (marzo de 1951 a enero de 1970).[31]

Estas características cambiaron drásticamente al asumir Paul Volker la presidencia de la FED (1979-1987), en tres sentidos: en lo concerniente a la coordinación monetaria-fiscal; la teoría económica como guía para las decisiones de política económica; y la firmeza y oportunidad en la implementación de las medidas. Con base en este escenario, se analizarán los indicadores de política económica de este periodo.

Como se observa en la tabla 2, se pueden distinguir cuatro periodos de la política económica con referencia a los agregados monetarios, a las tasas de interés reales y al déficit fiscal: primero, un periodo de expansión monetaria y fiscal de 1969 a 1972; luego, un periodo de contracción monetaria y expansión fiscal de 1973 a 1975; seguidamente, un periodo de expansión monetaria y expansión fiscal de 1976 a 1978 y, finalmente, un periodo de contracción monetaria drástica y expansión fiscal de 1979 a 1981.

Esta combinación de política monetaria fluctuante y política fiscal expansiva conduce a un patrón de tasas de interés (figura 12) cuyos picos —como lo podría predecir la teoría económica— se alinean con las recesiones de 1973-1975 y 1981-1982. Estas fueron, en su momento, cada una, la más grave desde la Gran Depresión.

30 Metzler. Tampoco era claro para todos el carácter transitorio de la curva de Philips de corto plazo, que fue luego incorporado en la teoría económica por Milton Friedman.

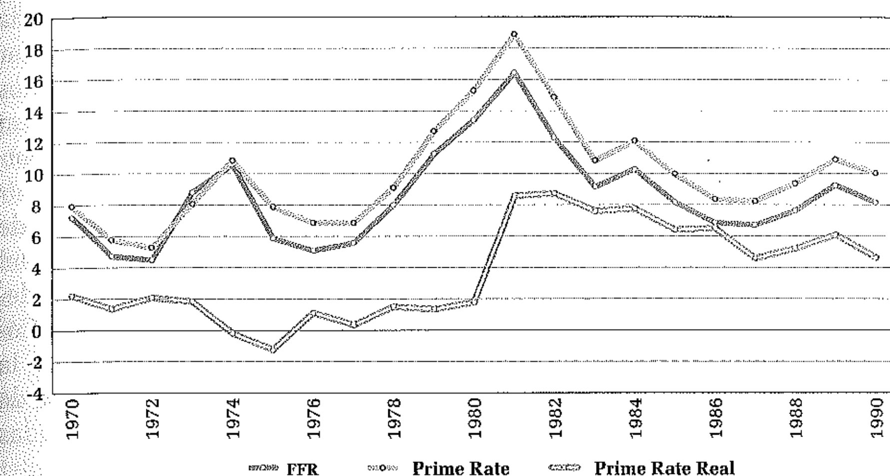
31 Board of Governors of the Federal Reserve System. Membership of the Board of Governors of the Federal Reserve System 1914-Present. No es el único *chairman* que recibe estas críticas. Por ejemplo, William Harding (mandato 1916-1922), según Milton Friedman, "tenía una comprensión muy limitada de asuntos monetarios". Milton Friedman, *Dollars and Deficits* (Prentice Hall, 1968) 186. Traducción libre del autor.

Tabla 2. Indicadores de política macroeconómica de los Estados Unidos (1968-1980)

	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Federal Funds Rate	5,7	8,2	7,2	4,7	4,4	8,7	10,5	5,8	5,0	5,5	7,9	11,2	13,4
Prime Rate	6,3	8,0	7,9	5,7	5,3	8,0	10,8	7,9	6,8	6,8	9,1	12,7	15,3
Federal Funds Rate Real	1,4	2,8	1,3	0,4	1,1	2,5	-0,5	-3,3	-0,7	-0,9	0,3	-0,1	-0,2
Prime Rate Real	2,1	2,5	2,0	1,5	1,9	1,8	-0,2	-1,3	1,1	0,3	1,4	1,4	1,8
Indicadores reales*													
Crecimiento base monetaria real	3,7	2,0	2,1	3,4	2,3	-4,2	-8,7	-2,1	3,1	2,0	1,4	-3,6	-4,6
Crecimiento multiplicador	0,6	0,0	-1,8	-0,1	0,3	-1,1	-3,2	-2,2	-2,1	-0,5	-1,0	-0,8	-2,4
Crecimiento M1 real	4,4	2,0	0,2	3,3	2,6	-5,2	-11,6	-4,3	0,9	1,4	0,4	-4,4	-6,9
Crecimiento crédito real	6,5	6,7	1,7	6,2	11,0	10,6	-0,5	-7,2	-0,8	4,9	7,6	4,5	-4,8
Déficit fiscal como porcentaje del PIB	-2,8	0,3	-0,3	-2,0	-1,9	-1,1	-0,4	-3,25	-4,04	-2,64	-2,58	-1,59	-2,65
Periodo de contracción		Dic	Nov			Nov.		Marzo					Enero-julio

*Deflactores: tasas interés CPI; saldos reales: WPI.
Fuentes datos: FMI-IFS; cifras monetarias: Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos.
Datos fiscales: usgovernmentspending.com
Recesiones NBER Dating Committee.
Elaboración y cálculos del autor.

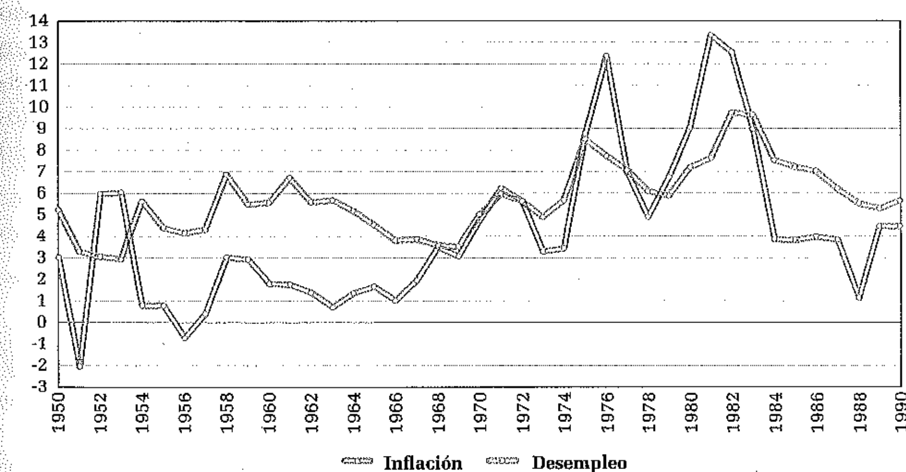
Figura 12. Estados Unidos. Federal Funds Rate y Prime Rate entre 1970 y 1990 (en porcentaje)



Fuente: Federal Funds Rate: FED. Bureau of Labor Statistics
Elaboración y cálculos del autor. LGE 2011

La recuperación de las metas de política económica empezó a insinuarse en 1982-1983 (figura 13): el desempleo se redujo hasta 1989 en 4 puntos y la inflación se redujo en más de 8 puntos de su tope en 1981 a su piso intermedio del 4 % en 1984-1987. Bajó un escalón más, al 1 % en 1989.

Figura 13. Estados Unidos: desempleo e inflación entre 1950 y 1990 (porcentaje promedio por año)



Promedios anuales.
Fuente: Bureau of Labor Statistics
Elaboración y cálculos del autor. LGE 2012

En el análisis de este proceso de desinflación deben sumarse dos factores positivos de oferta: la reducción del precio real del petróleo en 1981 y 1982, y la revaluación del dólar en 1981-1984, que fue revertida con el Acuerdo del Plaza en 1985.[32] Se trataba entonces de estimular la demanda agregada en los países socios comerciales de los Estados Unidos para inducir con ello una revaluación de sus monedas frente al dólar, un aumento de sus importaciones y una reducción de sus exportaciones, para reducir los desbalances comerciales.

Parte interesante del debate sobre esta controvertida época de la política macroeconómica de los Estados Unidos fue la creación del Shadow Open Market Committee (SOMC) en 1973, una instancia independiente integrada por muy prominentes economistas, paralela al Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal,[33] "en respuesta a la inflación creciente y la aparente falta de voluntad de los decisores de política económica de los Estados Unidos de implementar las medidas necesarias para mantener la estabilidad de precios".[34]

El punto relevante era la eficiencia de las políticas antiinflacionarias respecto al costo en producción y empleo que, según el profesor William Poole (Brown University), hubiera sido menor si se hubieran seguido las recomendaciones del SOMC: "La reducción gradual del crecimiento del dinero [...] hubiera reducido la inflación con menos impacto en el crecimiento de la producción y menos variabilidad de la inflación y el crecimiento [...] que una reducción grande del crecimiento del dinero por una sola vez".[35]

Tres observaciones adicionales: la primera respecto a los límites de las políticas contracíclicas frente a un choque de esta naturaleza y magnitud: el deterioro de los términos de intercambio desplazó ingreso disponible doméstico al exterior, hecho muy difícil de compensar con cualquier política tendiente a mantener el pleno empleo de la capacidad instalada en el corto plazo. De hecho, el reciclaje de los petrodólares a través de la banca internacional fue el mecanismo que recicló

32 Entre Estados Unidos, Alemania, Francia, Inglaterra y Japón (Grupo de los Cinco). Véase de nuevo figuras 2 y 3.

33 Comité responsable, dentro del Banco de la Reserva Federal, de este instrumento de la política monetaria bajo la dirección del presidente de la Junta de Gobernadores de la FED. Véase Board of Governors of the Federal Reserve System. *Membership of the Board of Governors of the Federal Reserve System 1914-Present.*

34 William Poole, Robert H. Rasche y David C. Wheelock, "The Great Inflation: ¿Did the Shadow know better?", NBER WP 16910 (2011) 1 (Abstract). Traducción libre del autor.

35 Poole, Rasche y Wheelock 33. Traducción libre del autor.

también la demanda agregada mundial (ahora a debe para numerosos países), periodo durante el cual las deficiencias de demanda doméstica inevitablemente se expresaron en las recesiones observadas.

La segunda es que, tratándose de un choque de oferta global, por el incremento de un precio estratégico fijado unilateralmente por la OPEP, el efecto del gran apretón monetario en la economía más grande del mundo constituyó un impacto formidable sobre la demanda agregada y la actividad económica que indujo la recesión y con ella el debilitamiento de la demanda mundial por petróleo, lo que por ende debilitó la posibilidad de mantener los altos precios.[36] La reducción de estos configuró un choque positivo que contribuyó a la reducción simultánea de la inflación y el desempleo, como se puede observar en la figura 13.

Finalmente, conviene recordar que antes de la crisis, hasta 1973, la inflación era de más del 6 % cuando el precio del petróleo era aún muy bajo (3,2 dólares por barril). Este nivel de inflación constituía el triple de la inflación promedio de los cinco años anteriores. Por esto, el periodo de gestación de la Gran Inflación se puede deslindar de los choques petroleros que se inician en 1974. Con base en las cifras de la tabla 2, no es difícil plantear que la política monetaria acomodaba esta inflación con crecimientos reales de los agregados monetarios y expansión real del crédito de dos dígitos en 1972 y 1973. En ese sentido, la crítica del SOMC era válida[37]. También es válido el planteamiento respecto a que los precios del petróleo, aunque no generaron el inicio de la Gran Inflación, sí contribuyeron a ella hasta el cambio de política de Paul Volker, que doblegó la espiral inflación de demanda y costos, al alto precio de una gran recesión.

La coyuntura internacional

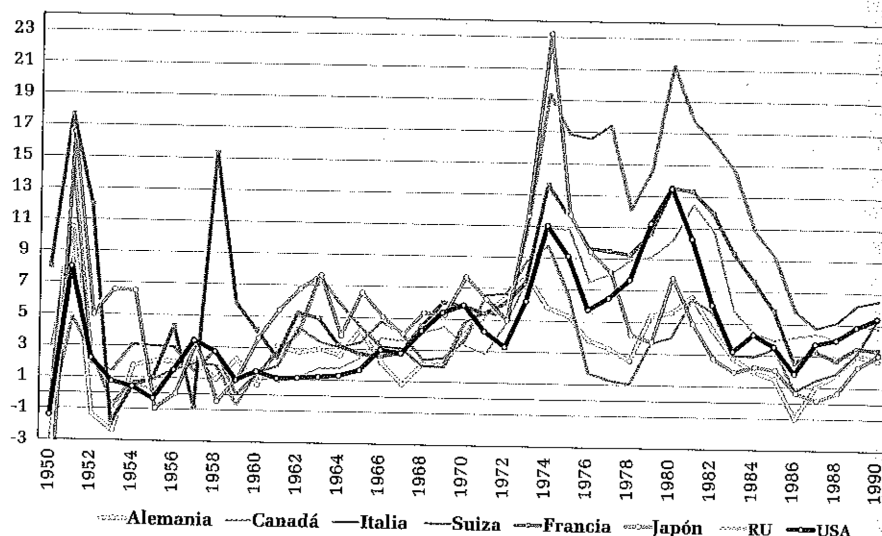
La coyuntura internacional refleja el carácter global de las turbulencias y crisis de este periodo. Respecto a las metas fundamentales, la más debilitada fue la estabilidad de precios. Hasta antes del primer choque petrolero, la inflación derivada de la expansión monetaria, especialmente de los Estados Unidos y de su mecanismo de transmisión a través de

36 Las causas del alza del precio del petróleo fueron geopolíticas y su reducción también, pero sin duda la caída de la demanda mundial por el crudo contribuyó al comportamiento del precio.

37 Tan convulsionada como la economía mundial estaba también la teoría macroeconómica, que vivía la revolución de las *expectativas racionales* e innovaciones a la curva de Philips, las cuales exploran caminos teóricos para entender los nuevos fenómenos observados en la economía norteamericana y las políticas de estabilización adecuadas.

las tasas de cambio fijas, se había extendido internacionalmente (figura 14). Este fue sin duda uno de los factores que incidieron en la inestabilidad de las tasas de cambio reales y los desbalances comerciales, decisivos para abandonar el sistema de tasas fijas, especialmente por Alemania, cuya sensibilidad a superar ciertos umbrales de inflación era (y sigue siendo) la mayor entre los países avanzados. La inflación solo volvió a niveles menores, aunque relativamente inestables, a partir de mediados de los años ochenta en las economías avanzadas.

Figura 14. Tasa de inflación de países avanzados entre 1950 y 1990 (en porcentaje)



Fuente: datos del FMI-IFS. Alemania: SBA.
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2012

El crecimiento del PIB se redujo en los países en desarrollo durante las recesiones de 1975 y especialmente en 1981-1982. El mayor efecto se observa en América Latina cuyo crecimiento se estancó en 1981 y el PIB se redujo en 1982, aunque no en todos los países (tabla 3).

Los países asiáticos de altas tasas de crecimiento sufrieron efectos menores que los de América Latina, pero de todas maneras visibles en los años críticos, especialmente los países recientemente industrializados (Corea, Singapur, Taiwán y Hong Kong). No obstante, en el resto del periodo sus tasas de crecimiento, al igual que la de la China, fueron vigorosas y muy superiores a las de América Latina y el Caribe.

Tabla 3. Indicadores de coyuntura internacional (1969-1980)

	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Crecimiento del PIB	6,0	4,0	4,1	5,4	6,8	2,4	1,3	5,6	4,3	3,9	4,0	2,3
Países desarrollados	5,7	3,6	3,5	5,2	6,3	0,8	0,2	4,9	3,7	4,4	3,7	1,3
Países en desarrollo	6,8	5,3	5,8	6,0	8,2	6,6	4,3	7,2	5,6	2,6	4,8	4,9
América Latina y Caribe	7,0	4,9	6,5	7,2	8,0	6,5	3,6	6,1	4,8	4,8	6,7	6,4
Asia en desarrollo	6,1	4,2	3,0	2,1	6,1	4,2	6,4	5,3	6,7	6,6	2,8	6,9
PRI	nd	9,9	9,8	8,9	12,7	5,1	5	12,9	10,3	10,4	8,2	3,9
República Popular China	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	7,6	7,8
Tasa de inflación mundial	4,7	5,8	5,8	5,8	10,0	16,2	13,8	12,0	12,7	9,4	12,6	17,6
Crecimiento precio real* petróleo (1950=100)	-4,7	15,7	16,1	4,3	6,4	227,7	-9,8	-4,6	1,8	-4,6	115,5	9,7
Índice precio real del petróleo (1950=100)	59,7	69,1	80,2	83,6	88,9	291,5	263,0	250,9	255,4	243,7	525,3	576,3
Precio promedio petróleo (US/barril)	1,8	2,2	2,7	2,9	3,2	11,6	11,5	11,6	12,5	12,8	29,8	35,7
Crecimiento comercio mundial	14,9	11,6	5,4	8,5	12,4	5,2	-4,3	12,6	4,0	5,0	11,6	0,9
Periodos de contracción USA	Dic.	Nov.			Nov.		Marzo					Enero-julio

*Precio promedio/deflactor PIB USA.
Fuente datos: FMI-IFS y World Economic Outlook Data Base, varios años.
Elaboración y cálculos del autor.

Finalmente, el comercio mundial se contrajo en términos reales en 1975 y en el periodo 1981-1982, signo inequívoco de la gravedad y el alcance de esta crisis, reminiscente de la gran depresión de los años treinta, agravada también por el colapso del comercio internacional.

Es un reflejo también del alto grado de integración comercial y económica entre países avanzados.

Los eventos internos

Por su naturaleza global, los fenómenos económicos analizados tuvieron desde luego su impacto en la economía colombiana y generaron igualmente retos a la política económica para estabilizar el crecimiento económico, el empleo, la inflación y el equilibrio externo.

Junto con los factores de la coyuntura mundial se conjugaron otros eventos económicos domésticos, de cuya acción combinada se desprendieron múltiples efectos sobre la actividad económica nacional, tanto en el corto plazo como hacia el futuro, cuyo análisis se abordará en las siguientes secciones.

Enumerados secuencialmente, estos eventos fueron los siguientes:

- La modificación del régimen cambiario, de tasas fijas-ajustables, al sistema de minidevaluaciones, cuyas principales características fueron descritas en el capítulo anterior. Sus efectos sistémicos a partir de 1968 modificaron el mecanismo principal de ajuste externo de la economía hasta 1991, año de innovaciones decisivas en este frente.
- Las políticas de fomento a la diversificación de las exportaciones y el auge de las exportaciones llamadas "menores" o no tradicionales, que se asocian en alguna medida con algún desarrollo previo de una base industrial, la nueva política cambiaria y otros incentivos de política a la diversificación e incremento de exportaciones, con efectos notables especialmente en el periodo 1968-1974.
- El declive de la producción y exportaciones de petróleo.
- La reforma del sistema financiero, que en 1972 creó el sistema de valor constante, el cual incluyó las corporaciones de ahorro y vivienda, especializadas en créditos hipotecarios de largo plazo, la Unidad de Poder Adquisitivo Constante (UPAC) y el Fondo de Ahorro y Vivienda (FAVI), como institución de apoyo al sistema.

- La gran bonanza cafetera de 1976 a 1980, originada no solamente en el aumento de los precios externos por la caída de la oferta brasileña, sino también por volumen récord de cosecha y exportaciones de Colombia, una afortunada coincidencia, diferente a la de 1953-1954.
- Un auge de capitales externos hacia los países emergentes, incluido Colombia, que se extendió desde los años setenta hasta 1980 y llegó a su fin con la cesación de pagos de México en 1982.
- El surgimiento de la producción y exportaciones de estupefacientes (bonanza "marimbera").

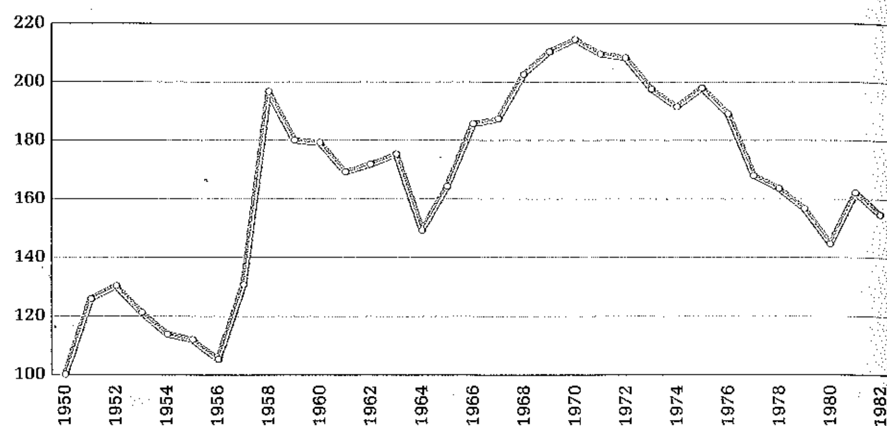
El nuevo marco de la política cambiaria a partir de 1968

En 1970 regía ya el régimen cambiario de "devaluación gota a gota" instaurado en 1968, lo cual constituía un paso hacia una posibilidad de flexibilidad cambiaria, pero no un modelo económico en el cual el sector externo operara con mercados libres. Esta era una idea aún muy lejana para la dirigencia colombiana de la época, que confiaba más en los controles directos que en las fuerzas del mercado para lograr sus metas de equilibrio interno y externo y de alguna manera evitar el "mal uso" de las escasas divisas y los eventuales riesgos de insolvencia internacional.

De esta manera, el nuevo régimen adoptado preservaba el control de la tasa de cambio en manos de las autoridades económicas, pero también permitía ajustarla día a día de acuerdo con los criterios de los responsables de la política cambiaria, seguramente guiados por conservar, en el largo plazo, la llamada paridad de poder adquisitivo del peso y con ella la competitividad de las exportaciones nacionales. Permitía también flexibilidad para enfrentar coyunturas de corto plazo.

La figura 15 muestra la evolución de la tasa de cambio real de 1950 a 1982, que bajo el nuevo esquema exhibe menor volatilidad que bajo el régimen cambiario anterior.

Figura 15. Índice de tasa de cambio real Colombia-Estados Unidos (1950-1982)



TCR = TCN*Pus/Pcol. I. Precios al productor
Fuente: datos DANE, Banco de la República, US-BLS.
Elaboración y cálculos del autor.
LGE 2012

El auge de las exportaciones menores

El incremento de las exportaciones "menores", como se denominaban las exportaciones diferentes al café, el banano o el petróleo, especialmente durante el periodo 1968-1975, fue un evento económico de importancia en razón a sus efectos dinamizadores del crecimiento, y desde el punto de vista político, como un resultado exitoso de las políticas de fomento a las exportaciones no tradicionales.[38] En su momento, este crecimiento fue atribuido a los incentivos del Decreto 444 y a los efectos de la nueva política cambiaria, que devaluó el peso hasta 1972, en términos reales, hipótesis seguramente válida en alguna medida, pero también un tanto simplista, lo cual se evidencia en el análisis a lo largo de esta sección.

Aunque de tiempo atrás hubo incentivos y políticas en esta dirección, fue en el gobierno del presidente Carlos Lleras Restrepo (1966-1970) que el plan de desarrollo erigió la diversificación de exportaciones como una de sus estrategias prioritarias, acogida también más tarde por el plan de las Cuatro Estrategias de su sucesor, Misael Pastrana (1970-1974).

38 No era inusual que bajo los incentivos vigentes surgieran exportaciones ficticias, manipulaciones de la facturación del comercio exterior y otros esguinces a la ley. Por tal razón, surgió en su momento la inquietud respecto a si las estadísticas de comercio exterior estaban sesgadas por tales operaciones.

El sistema de incentivos comprendía tasas de interés subsidiadas a través de varios canales: créditos de Proexport, subsidios tributarios por medio del Certificado de Abono Tributario (CAT)[39] y un sistema de reintegros anticipados por exportaciones diferentes al café, con ganancias cambiarias.[40] Algunos cálculos muestran que dichos incentivos oscilaban alrededor del 20 % del valor de los reintegros hasta 1974 y se redujeron a la mitad en los años subsiguientes cuando se consideró alto el costo fiscal de los CAT (tabla 4).[41]

Algunos trabajos sobresalientes de la época, que documentaron el éxito de estas políticas, fueron los de Tejeiro y Elson[42] (funcionarios del FMI), para el periodo 1960-1971, con datos nominales, y Cardona[43] (de Planeación Nacional), para el periodo 1960-1974 con datos reales. Cardona encontró una elasticidad positiva de las exportaciones no tradicionales con relación a la tasa de cambio efectiva real, en cuyo cálculo se incluyeron los incentivos tributarios.

Alguna evidencia adicional en favor de la hipótesis se deriva de dos observaciones: la primera se refiere a un incremento de las exportaciones industriales y agrícolas sobre el total de las exportaciones (en términos reales) entre 1960 y 1974 (figura 16), lo cual fue el resultado esperado de las políticas que pretendían su diversificación. Este cálculo se realizó con variantes metodológicas y los resultados son consistentes,[44]

39 Una manera de otorgar subsidios a las exportaciones con fondos públicos era a través de los CAT, documentos negociables en el mercado secundario con los cuales podía realizarse el pago de obligaciones tributarias.

40 Creados en 1966 por Resolución 41 de la Junta Monetaria, mediante la cual se permitía realizar reintegros anticipados en dólares por el valor de las exportaciones futuras, con liquidación anticipada y liquidación posterior definitiva, con ganancia (y riesgo) cambiarios.

41 Este instrumento ha sido de vigencia permanente, con modificaciones, entre otras la de la Ley 48 de diciembre de 1983 que lo sustituyó por el CERT.

42 J. Tejeiro y A. Elson, "El crecimiento de las exportaciones menores y el sistema de fomento de las exportaciones en Colombia", *Revista del Banco de la República* (junio de 1973).

43 M. H. Cardona, "El crecimiento de las exportaciones menores y el sistema de fomento de las exportaciones en Colombia", *Revista de Planeación y Desarrollo* (septiembre de 1977).

44 La figura 16 se refiere a la participación en términos reales entre 1970 y 1982. Se calculó el valor real así: las menores industriales y agrícolas en dólares, se deflactaron por IPP de Estados Unidos (*Industrial commodities less fuel* y *Farm products*, respectivamente, 1975 = 100), se convirtieron a pesos con tasa de cambio promedio de 1975 y se relacionaron con las exportaciones reales totales de las cuentas nacionales a precios de 1975 (igual método se aplicó para el periodo 1960-1970, a precios de 1958). Se calcularon también con relación a las exportaciones totales en dólares de la balanza de pagos, deflactadas por el índice de precios al productor de los Estados Unidos, con resultados similares.

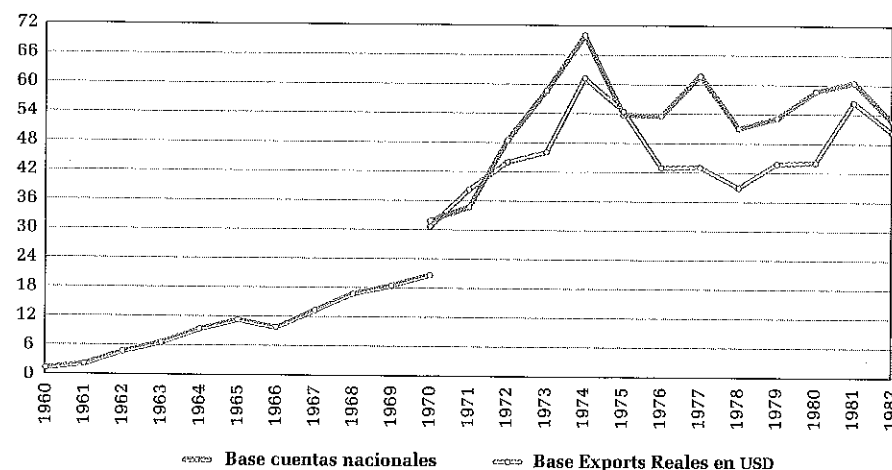
en el sentido de que la participación de las exportaciones no tradicionales en el total de las exportaciones se duplicó en el periodo comprendido entre 1970 y 1974.

Tabla 4. Valor de los incentivos a las exportaciones menores entre 1967 y 1980 (como porcentaje de los reintegros)

	CAT	Plan Vallejo	Crédito Proexpo	Reintegros	Total
1967	10,5*	2,2	-	2,4	15,1
1968	14,1	1,5	-	5,1	20,7
1969	15,6	1,7	-	1,9	19,2
1970	15,5	1,6	-	2,7	19,8
1971	15,1	1,7	-	1,2	18,0
1972	16,9	1,6	-	6,2	24,7
1973	19,2	1,4	0,2	3,4	24,2
1974	17,1	1,3	0,8	-	19,2
1975	6,3	1,5	0,9	2,9	11,6
1976	4,9	1,3	1,5	1,2	8,9
1977	3,8	1,6	2,9	-	8,3
1978	5,3	1,6	4,7	-	11,6
1979	6,0	1,6	3,4	-	11,0
1980	5,5	1,7	4,6	-	11,8

Cálculos del autor con base en datos de J. Ospina y M. Carrizosa, *Evolución y perspectivas del certificado de abono tributario* (Incomex, 1981) Mimeo.

Figura 16. Exportaciones no tradicionales reales entre 1960 y 1982 (como porcentaje de exportaciones totales reales)

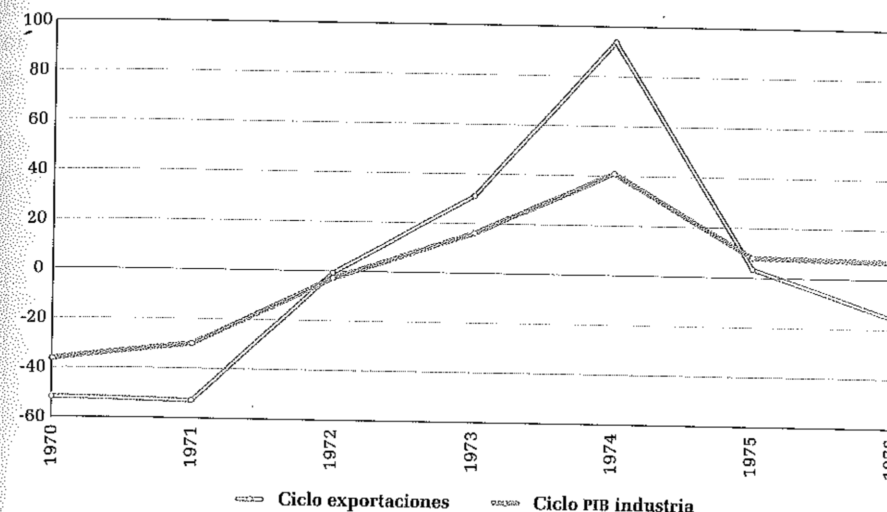


Fuente: datos de BdlR, balanza de pagos.
Exportaciones totales: 1960-1970: SCN p. 58. 1970-1990 SCN p. 75
Deflactores NT: IPP USA. IPP Farm Products. IPP Industrial (Buro Labor Statistics).
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2012

La segunda se observa en la figura 17 como una persistente coincidencia del ciclo de las exportaciones menores industriales reales con el ciclo del PIB industrial real, coherente también con la expectativa y las intenciones de las políticas orientadas a este logro por muchos años.

Figura 17. Ciclo de exportaciones industriales. Ciclo PIB industrial (1970-1976)



Ciclos: desviaciones tendencia (HP) 1970-1990. Ciclo PIB/100.
Fuente: datos del DANE.
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2012

Cabe observar que el mercado internacional fue también excepcionalmente favorable, pues en promedio del periodo 1968-1974 el comercio internacional creció a una tasa del 10 %, el PIB real de los países en desarrollo creció en 6,4 % y el de los países de América Latina creció en 6,7 %, tasas muy semejantes a las de Colombia, lo cual apunta a una fuerte influencia de la demanda externa y una respuesta acorde de la producción industrial y de las exportaciones. Cabe anotar que los tigres asiáticos crecieron en este periodo a una tasa promedio del 10,3 %.[45]

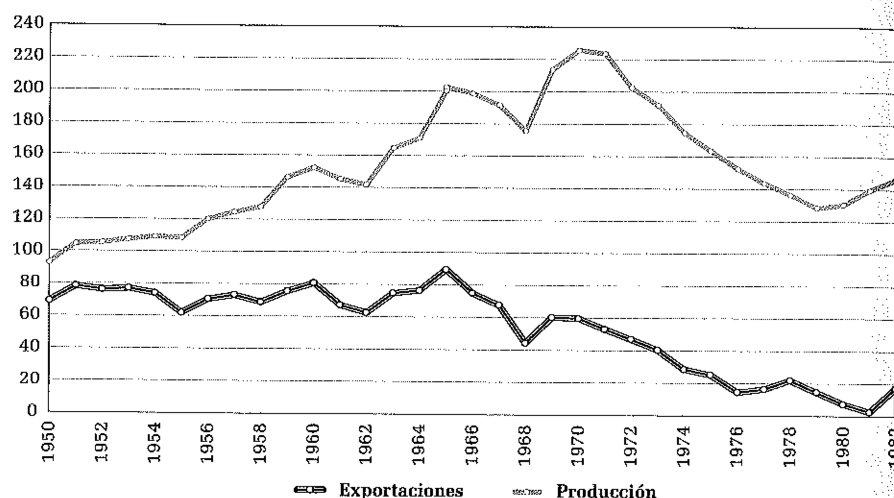
Con las anotaciones anteriores, el análisis permite concluir, razonablemente, que hubo una dinámica especial de las exportaciones menores agropecuarias e industriales reales, y por ende en el crecimiento del PIB, que puede explicarse por una afortunada confluencia de factores domésticos y externos. Estos últimos tuvieron impacto semejante en los países de América Latina y en general en los países en desarrollo.

45 Véase tabla 3.

El declive de la producción y el agotamiento de las exportaciones de petróleo

La operación petrolera por parte del Estado colombiano se inició en 1951 con la reversión de la Concesión de Mares a Ecopetrol, fundada en ese año.[46] La figura 16 muestra la producción y las exportaciones de petróleo desde 1950. La producción alcanzó un máximo nivel en 1969 (226 000 barriles) y las exportaciones alcanzaron su máximo nivel en 1965 (90 000 barriles). Luego, el declive de la producción a partir de 1970 llegó a su mínimo en 1979 (129 000 barriles) y las exportaciones tocaron fondo en 1981 (3000 barriles) (figura 18).

Figura 18. Producción y exportaciones de petróleo de Colombia entre 1950 y 1982 (miles de barriles/día)



Fuente: Export., balanza de pagos, DANE – Banco de la República. Producción: British Petroleum. Statistical Review of Energy Workbook, 2013 (www.bp.com).1950-1964: BR PIE 1923-1927. Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2014

El agotamiento gradual de las exportaciones fue desafortunado en este periodo de los grandes incrementos de los precios del petróleo, de tal manera que el país no pudo beneficiarse de ellos. Peor aún, se deterioró el balance energético externo que se tornó crecientemente negativo a partir de 1977, como se observa en la tabla 5. La insuficiencia petrolera, en este periodo de alzas extremas de los precios del petróleo, significó una carga adicional a la economía nacional, que ya en 1980

46 Véase Empresa Colombiana de Petróleos (Ecopetrol), "Energía limpia para el futuro. 60 años".

ascendía a más de quinientos millones de dólares, comparado con cifras relativamente irrisorias previas a las alzas de los precios y a la insuficiencia de la producción de petróleo en Colombia.

Tabla 5. Balanza comercial de petróleo y combustibles entre 1970 y 1980 (millones de dólares)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Exportaciones netas	69	63	59	55	109	96	33	-35	-64	-173	-420
Exportaciones	73	69	62	58	111	106	70	95	129	131	110
Petróleo y derivados	73	69	61	57	108	103	67	86	119	119	100
Carbón	0	0	1	1	3	3	3	9	10	12	10
Importaciones de combustible	4	6	3	3	2	10	37	130	193	304	530
Precio del petróleo (USD/barril)	2,2	2,7	2,9	3,2	11,6	11,5	11,6	12,5	12,8	29,8	35,7

Fuente: datos del Banco de la República, *Estudios económicos. Balanza de pagos de Colombia. 1970-1997.* Precio promedio petróleo: IMF-IFS.

No obstante, dos factores permitieron a Colombia sortear esta difícil época con menos dificultades que otros países latinoamericanos, dependientes en mayor medida de las importaciones de crudo. Primero, que, aun cuando insuficiente, Colombia disponía de producción de petróleo para parte de su abastecimiento interno, pero teniendo que importar gasolina. Segundo, que el periodo de déficit fue relativamente corto (hasta 1983); y tercero, que coincidió en buena parte con la bonanza cafetera, que ayudó a mitigar el impacto sobre la balanza de pagos.

La bonanza cafetera (1976-1980)

El café logró en este periodo combinaciones excepcionales de precio y volumen de exportaciones, que configuraron quizás la bonanza cafetera mayor de la historia, la cual, como en los años cincuenta, impactó positivamente la economía y condicionó la política económica.

Se trata en los años 1976 y 1977 de una bonanza de precios y en los años 1977-1980 de una bonanza de volumen, con precios decrecientes (tabla 6). En esta bonanza cafetera la mayor parte de los indicadores superaron los del periodo 1950-1954: el precio (real) de 1977 fue un tercio mayor que el de 1954 y el volumen de exportaciones de 1979 y

1980 fue prácticamente el doble del volumen de 1954, lo cual denota la expansión de la frontera y actividad cafeteras en esos años.

Tabla 6. Años y periodos de mayor bonanza cafetera (1953-1980)

	1953	1954	1976	1977	1978	1979	1980
	Bonanza de precio		Bonanza de precio		Bonanza de volumen		
Valor exportaciones de café (millones USD)	492	550	967	1498	1979	2005	2361
Valor exportaciones de café como porcentaje del total	81,3	82,2	43,7	56,0	61,5	57,0	54,9
Valor exportaciones de café/ PIB nominal	11,5	10,6	6,1	7,3	8,1	6,7	5,9
Volumen exportaciones (mill. sacos de 60 kg.)	6,6	5,8	6,3	5,3	9,0	11,1	11,1
Precio café New York (cvs USD/libre de 453 g.)	59,8	80,0	144,8	236,7	164,8	175,5	156,2
Índice poder de compra exportaciones café [1]	89,7	100,0	84,1	122,7	150,4	135,5	139,7
Índice de precio real café [1]	74,9	100,0	86,5	133,3	86,2	81,5	63,6
Ingreso por TI - café (como porcentaje del PIB real)	2,5	3,8	4,4	2,7	-0,8	0,2	-3,5

Fuente: datos básicos del Banco de la República, *Principios indicadores económicos 1923-1997*.
(1) Precio NY (cvs usd/lb deflactado por índice de precios al por mayor de los Estados Unidos (Fuente IPM: FMI, IFS).

Un indicador interesante es que, aun en esta excepcional bonanza, la participación de las exportaciones cafeteras sobre el total de exportaciones se redujo de algo más del 80 % en 1953-1954 a 55 %-60 % en el periodo 1976-1980, lo cual indica un notable avance en la dinámica y en la diversificación de las exportaciones no cafeteras.

Las ganancias en términos de intercambio como porcentaje del PIB fueron ligeramente mayores en el periodo 1976-1980. La oportunidad de esta bonanza, sin embargo, fue especialmente beneficiosa, pues los incrementos de los precios del café compensaron el deterioro de los términos de intercambio por los incrementos de precio de las importaciones bajo la presión de costos del petróleo (figura 19).

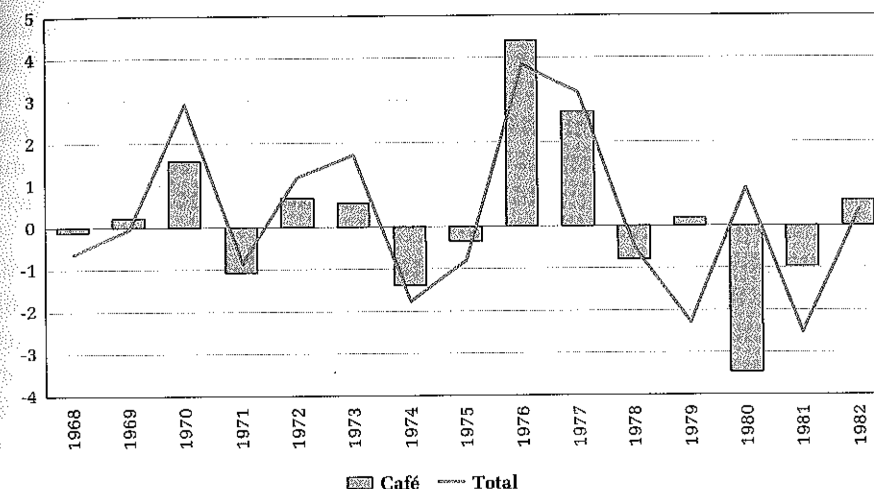
La figura 19 muestra también el ingreso por términos de intercambio total, es decir, el efecto combinado de los precios relativos de todos los productos de exportación e importación, que no difiere mayormente del perfil de los términos de intercambio por café, excepto en los años 1979 y 1980, cuando ya la bonanza cafetera había quedado atrás.

Los excepcionales ingresos cafeteros fueron oportunos en medio del incremento del precio internacional del petróleo y explican,

en parte, por qué Colombia fue sustancialmente menos afectada por la crisis mundial del petróleo que el resto de los países de la región. Éstos padecieron la famosa crisis de la deuda durante los años ochenta, consecuencia de su endeudamiento previo, al que se sumó nuevo endeudamiento forzoso para pagar la factura petrolera durante los años críticos de mayores precios. Sin duda, también contribuyó el hecho de que Colombia, aunque ya no disponía de excedentes petroleros para exportar, sí cubría fundamentalmente su consumo interno.

En síntesis, la bonanza cafetera del periodo 1976-1980 podría calificarse como la mayor en la perspectiva de la era cafetera, pero sus repercusiones en la economía, aunque importantes, fueron relativamente menos significativas que la de los años cincuenta, lo cual se explica por el tamaño relativo menor de la economía cafetera con relación al sector externo y al resto de los sectores económicos.

Figura 19. Ingreso por variaciones en términos de intercambio entre 1968 y 1982 (porcentaje del PIB real)



Fuente: datos de exportaciones y precios del café: Banco de la República.
Deflactores del PIB: DANE, 1975=100.
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2009

El surgimiento de exportaciones ilegales: la "bonanza marimbera"[47]

El consumo de estupefacientes en los Estados Unidos y Europa se intensificó en los años sesenta, especialmente entre los jóvenes, lo cual suscitó el desarrollo de instituciones y políticas para su regulación y control. Un paso institucional decisivo lo dio el presidente Richard Nixon (1969-1974), al declarar la guerra a las drogas en 1971, y considerarlas el enemigo público número uno. En 1973 creó la Drug Enforcement Administration (DEA), como entidad coordinadora de otras agencias creadas anteriormente,[48] y la política antidrogas se ha mantenido como una política de Estado, hasta el presente.

A pesar de estas políticas, el mercado de los Estados Unidos, Europa y otros países continuó su crecimiento y los altos precios de los estupefacientes fueron un poderoso incentivo para su producción en varios países del mundo, especialmente en la región andina de Suramérica, cuyos principales productores han sido Perú, Bolivia y Colombia, inicialmente de marihuana en los años setenta y luego, principalmente, de cocaína hasta el presente.

En Colombia el negocio de la producción y exportación de marihuana adquirió dimensiones macroeconómicas en los años setenta, y luego en los años ochenta, con el desarrollo de la economía de la cocaína, adquirió también dimensiones políticas y sociales nacionales, inimaginables en los primeros años de la década de los setenta, por una sociedad que subestimó, entonces, su potencial de poder económico, violencia y destrucción social.

La mirada de la sociedad a esta nueva actividad y sus actores emergentes fue permisiva, quizás por el atractivo de disponer de una nueva fuente de divisas, dada la precaria capacidad de la economía colombiana de generarlas. Queda para la historia la célebre cuenta de servicios del Banco de la República, llamada popularmente la *ventanilla siniestra*, que compraba divisas del público, provenientes de fuentes diversas, pero que, a todas luces, ofrecía una posibilidad soñada de lavado oficial de divisas para los narcotraficantes y en general para otros transgresores de la estrecha normativa sobre el manejo de las divisas y del comercio exterior, evasión de impuestos y otros de índole semejante.

47 El análisis a fondo de la economía de los estupefacientes trasciende con creces los objetivos de este trabajo. Por lo tanto, el objetivo de esta sección es proveer un contexto para la comprensión del fenómeno y sus posibles efectos sobre la actividad económica nacional.

48 National Public Radio (NPR), "Timeline: America's War on Drugs".

En Colombia la Sierra Nevada de Santa Marta fue el principal centro de la expansión de la producción de marihuana, que correspondía, en la segunda mitad de los años setenta, al 60 % de la producción colombiana (Santa Marta Gold). El cultivo de la marihuana desplazó rápidamente otros cultivos, especialmente de café, cuya área se redujo en un 43 % en la década de los años setenta. En 1977 había 90 000 personas ocupadas en esta actividad, en un área cultivada de 60 000 hectáreas y una producción de 24 000 toneladas.[49]

Los ingresos por exportaciones de marihuana entre 1977 y 1981 se estiman entre 160 y 250 millones de dólares anuales.[50] Su dimensión relativa no deja de ser importante, si se tiene en cuenta que las exportaciones de café en 1978-1980, años de la mayor bonanza histórica, ascendieron en promedio a 2115 millones de dólares (con base en los datos de la tabla 5), con lo cual las potenciales exportaciones de marihuana (basadas en la producción y sin consumo interno, bajo en la época) fueron equivalentes a entre 7,6 % y 11,8 % de las de café y entre 4,4 % y 6,8 % de las exportaciones de bienes en esos años.

Sin embargo, dos consideraciones permiten matizar los posibles efectos de estos ingresos potenciales. Primero, el efecto neto sobre la actividad económica y la generación de divisas resulta menos significativo que su aparente magnitud, si se tiene en cuenta que, como se anotó anteriormente, en la Sierra Nevada de Santa Marta, donde se realizaba el 60 % de la producción nacional, la producción de marihuana desplazó, entre otros, los cultivos de café, también un producto de exportación de alto precio en los años mencionados.[51] Y, segundo, no existe información sobre los costos de comercialización internacional, incurridos en la cadena ilícita hasta el consumidor, y por lo tanto se desconoce qué proporción de las divisas generadas se repatriaba a Colombia.

49 Joaquín Viloria de la Hoz, "Café Caribe: La economía cafetera en la Sierra Nevada de Santa Marta", *Documentos de Trabajo sobre Economía Regional* 1 (1997) 34-40.

50 Hernando José Gómez, "La economía ilegal en Colombia, tamaño, evolución, características e impacto económico", *Coyuntura Económica* (1988), 93-113, 96, cuadro 2. Hay una gran diversidad de estimativos que llegan hasta a equiparar los ingresos de la marihuana con los del café en los años de mayores ingresos. Las utilizadas en el texto son, a juicio del autor, razonablemente estimadas, sin poder determinar con exactitud su valor, por la dificultad inherente a este tipo de estimaciones de flujos económicos clandestinos.

51 De Colombia salía no solamente la marihuana hacia el mercado norteamericano, sino también la cocaína, procesada con base en pasta de coca procedente de Perú y Bolivia, uno de cuyos principales decomisos por las autoridades fue de 600 kg en el año 1975. National Public Radio. Fuente: "Time Line: America's War on Drugs", abril 2, 2007.

En consecuencia, aunque los efectos de esta actividad ilícita fueron muy visibles socialmente, el análisis cuantitativo apunta a que sus efectos económicos, algunos de ellos camuflados en los flujos legales, no cambiaron las tendencias y características de la coyuntura económica, que pueden ser explicadas de manera consistente con base en las estadísticas institucionales.

El nuevo sistema de fomento al ahorro, a la construcción y la creación del UPAC

Este nuevo sistema, llamado a tener profundo impacto de largo plazo en la economía colombiana, fue parte esencial del plan de desarrollo de las Cuatro Estrategias del gobierno de Misael Pastrana Borrero (1972-1976), diseñado por el profesor Lauchlin Currie y el Departamento Nacional de Planeación, con el fin de poner en marcha un gran programa de empleo urbano en la actividad de construcción de vivienda.

Con tal propósito se reformó el sistema financiero, con miras a incentivar el ahorro y crear instrumentos de deuda de largo plazo para financiar la construcción de vivienda.[52] Se crearon instituciones especializadas, las corporaciones de ahorro y vivienda,[53] y se introdujo una nueva unidad de cuenta: la Unidad de Poder Adquisitivo Constante (UPAC). Se creó el Fondo de Ahorro y Vivienda (FAVI) en el Banco de la República, al cual se dotó de recursos de varias fuentes, y se creó también la Junta de Ahorro y Vivienda con la función de recomendar a la Junta Monetaria las medidas regulatorias del sistema.

La intención inicial, en un entorno de inflación alta e inestable de la época, fue crear un sistema de ahorro y préstamo que facilitara la financiación de vivienda con créditos a largo plazo, para lo cual era necesario "blindarlo" de las asimetrías tradicionales de los efectos de la inflación sobre deudores y acreedores, lo cual se pretendió conseguir mediante la creación del sistema de valor constante, que implicaba la indexación de las variables relevantes de unos y otros con el mismo factor de inflación.

Un ejemplo simplificado permite comprender el instrumento de indexación, que puede definirse en este contexto como el procedimiento utilizado para mantener, contablemente, el valor real (en libros) de un activo o pasivo, cuando hay inflación. Para ello, se debe distinguir entre el valor real y el valor nominal. Una vivienda, por ejemplo, no

52 Decreto 677 del 2 de mayo 1972.

53 Decreto 678 del 2 de mayo de 1972.

importa cuánto crezca el precio, sigue siendo la misma vivienda. Esa es la noción de lo "real". Una de las características de la inflación es que modifica el valor nominal de los bienes en general, pero no su valor real. Es decir, si la vivienda "A" puede comprar 4 carros tipo "x" o un lote tipo "y", la inflación no modifica esa capacidad, pues los precios de todos esos activos suben en la misma proporción. En el argot de los economistas, la inflación modifica el nivel de precios, pero no los precios relativos.

Por el lado de las instituciones financieras, si en el balance los activos (préstamos) y los pasivos (depósitos) se multiplican por un mismo factor (la tasa de inflación en este caso), no hay desbalance entre ellos. Por el lado de los usuarios de crédito hipotecario, por ejemplo, las familias, si los activos (la vivienda) se multiplican por el mismo factor que los pasivos (la deuda con el banco), no se altera el balance de activos y pasivos. Al factor de ajuste por inflación se le llamó la corrección monetaria (CM).

Ahora bien, el sistema previó también que las familias al endeudarse destinaran una proporción razonable de su ingreso (años más tarde se estableció un máximo del 30 %) para el pago de intereses y amortizaciones a las instituciones financieras. Para que las familias pudieran mantener esa proporción, sus ingresos deberían ajustarse también por la misma corrección monetaria que la deuda y su servicio.

La idea de este sistema era que los ahorradores pudieran constituir depósitos en las instituciones financieras sin que la inflación erosionara su valor inicial, como venía sucediendo históricamente. El mantener el valor real de sus depósitos y además recibir un interés, era un claro incentivo al ahorro financiero remunerativo. Al otro lado del mercado, también se logra que los intermediarios financieros puedan hacer créditos, sabiendo que al final del periodo de amortización habrán recibido el mismo valor real prestado, que deben a sus ahorradores o que es parte de su capital, y que los intereses recibidos les permiten cubrir los intereses pagados, sus costos de operación y su remuneración al capital. Con este sistema se lograría que las familias se pudieran endeudar para adquirir vivienda propia, sin contratiempos; que los ahorradores recibieran remuneración real sin reducir el valor de sus depósitos; y que las instituciones financieras no asumieran riesgos financieros adicionales a los inherentes a su negocio.

De acuerdo con lo explicado anteriormente, la condición esencial para que el sistema no creara asimetrías riesgosas e inequitativas era que todas las variables involucradas se ajustaran por la misma CM.

La UPAC fue el instrumento técnico para implementarlo, a ser ajustado estrictamente por la tasa de inflación calculada por el DANE

(la CM), aplicable a todos los activos, pasivos y pagos involucrados. Esa misma tasa de inflación era utilizada para ajustar el salario mínimo anualmente, el cual ha sido históricamente guía para quizás la mayor parte de los salarios en Colombia.

La idea de esta estrategia de desarrollo económico y social era crear la posibilidad de trasladar trabajadores de baja productividad en el sector agropecuario a ocupaciones de mayor productividad en los sectores urbanos, que debían generarse mediante la actividad de la construcción. De esta manera, podría no solamente reducirse la tasa de desempleo, presionada por el aún alto crecimiento de la población, sino crear empleos de mayor productividad y remuneración.

La viabilidad económica del plan descansaba en la idea de que existía un nivel de ingresos en los estratos medios y altos que podría generar, por un lado, mayor ahorro y, por otro, volver efectiva una demanda latente por vivienda cuya expansión dotaría de casa propia a muchas familias y transformaría también el desarrollo urbano de las ciudades del país.

El sistema de valor constante y la indexación de depósitos y créditos mediante la UPAC fue entonces la innovación financiera para viabilizar la estrategia de desarrollo, al hacer remunerativos tanto el ahorro de las familias como la actividad crediticia, dado el entorno de inflación creciente y tasas de interés reales que se mantenían básicamente en terrenos negativos, incluyendo la tasa de descuento del Banco de la República. Las tasas se tornaron definitivamente positivas a partir de 1980 (figura 20),[54] lo cual puede verse como uno de los efectos sistémicos de largo plazo que tuvo esta reforma, al institucionalizar la indexación de activos y pasivos.

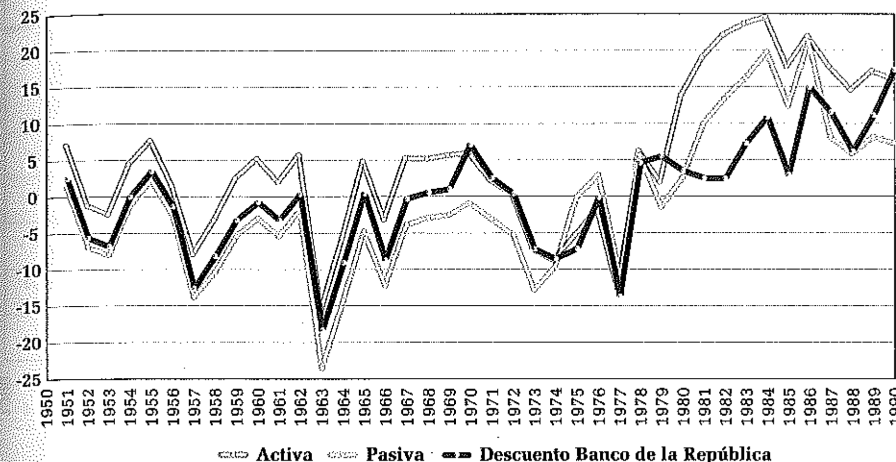
¿Logró este sistema incrementar el ahorro? Se pueden utilizar algunos indicadores, teniendo en cuenta la dificultad de asignar causalidades cuando otros factores afectaron paralelamente la actividad económica, especialmente las recesiones de 1974-1975, la aceleración de la inflación y la bonanza cafetera de 1976-1980.

Aunque un primer indicador para este análisis podrían ser las cifras financieras, se prefirió no utilizarlas por la dificultad de disponer de indicadores netos consolidados del sector financiero, necesarios para evitar lecturas parciales que podrían solamente indicar flujos de

54 No se dispone en las publicaciones oficiales de cifras de tasas de interés activas y pasivas de 1950 a 1979. Las utilizadas en la figura 18 como base del cálculo de tasas reales tienen fuente secundaria no publicada (DNP-Umacro). Se presentan en virtud de que guardan coherencia con la tasa de descuento del Banco de la República, cuya fuente es el FMI, *Estadísticas financieras internacionales*.

las cuentas no indexadas a las cuentas indexadas, sin necesariamente tener un incremento neto. Se utilizaron en cambio datos de las cuentas nacionales del DANE y, dentro de ellas, las cuentas institucionales (hogares, empresas, Gobierno, etcétera). Dichas cuentas ofrecen información consolidada, en algunos casos de 1965-1995 y en otros de 1970-1995.

Figura 20. Indicadores de tasas de interés reales entre 1950 y 1990 (en porcentaje)



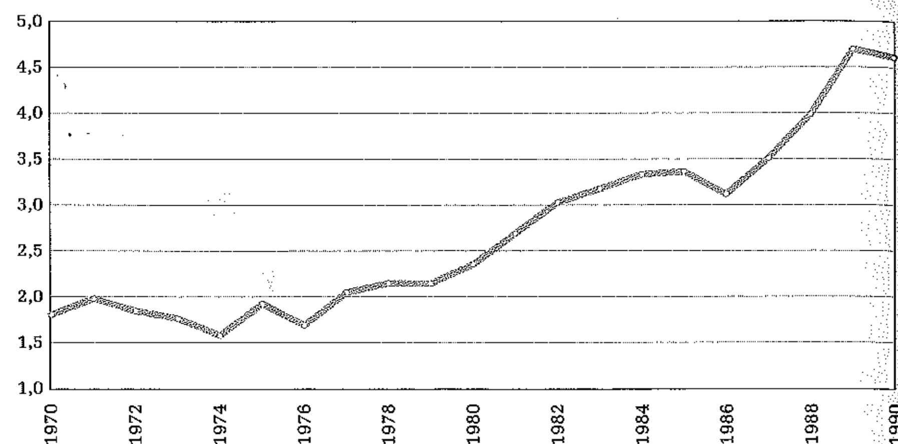
Tasa real: tasa nominal-inflación (IPC). Promedio anual.
Fuente tasa de interés: DNP. Estadísticas históricas de Colombia.
Fuente tasa descuento: IMF-International Financial Statistics.
Elaboración y cálculos del autor.
LGE 2012

Para iniciar, la figura 21 es clara en cuanto a la evolución positiva del ingreso por intereses de los hogares como proporción del ingreso disponible, consistente con las expectativas de mayores tasas de interés —y positivas en términos reales—, a partir de la indexación de los depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda. La posibilidad institucional de indexar los depósitos se volvió especialmente importante en un entorno inflacionario como el de esos años, en los cuales la tasa de inflación se incrementó abruptamente de 8 % en 1970 a 25 % en 1974, y a 34 % en 1977.

Podría detectarse también, entre 1972 y 1980, un incremento de la proporción del ahorro financiero de los hogares como porcentaje del ingreso disponible (figura 22), un tanto afectado por los choques coyunturales del momento, especialmente por la recesión mundial de 1974-1975 que afectó el crecimiento del PIB, y posiblemente la reforma tributaria de 1974, que afectó el ingreso disponible. Pero también, en

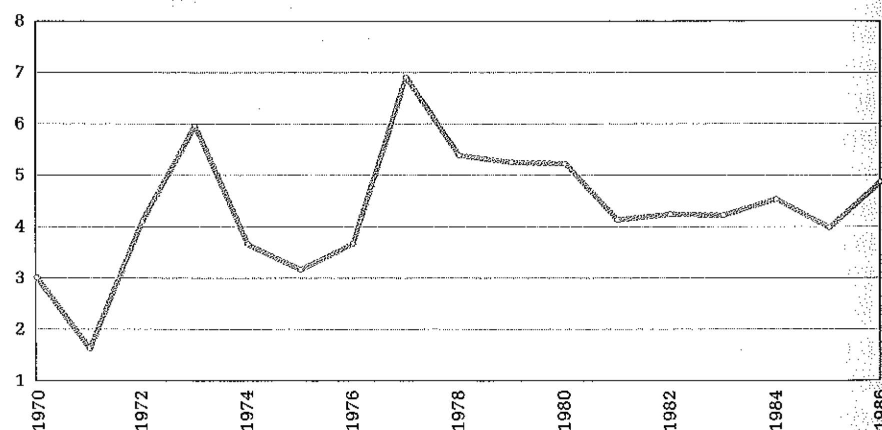
sentido positivo, por la bonanza cafetera 1976-1980. Su decrecimiento posterior podría asociarse con la recesión externa de 1982 y sus efectos sobre la economía doméstica y la crisis financiera de 1982-1987 y sus secuelas.

Figura 21. Ingreso de los hogares por pagos de intereses entre 1970 y 1990 (como porcentaje del ingreso disponible)



Fuente: DANE, cuentas institucionales.
Elaboración y cálculos del autor. LGE 2012

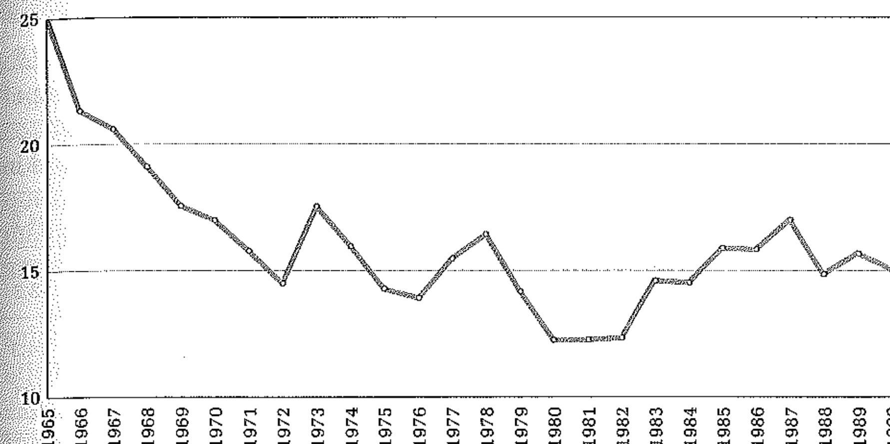
Figura 22. Ahorro financiero de los hogares entre 1970 y 1986 (como porcentaje del ingreso disponible)



Ahorro Bruto, cuentas institucionales.
Fuente: DANE, SCN 1975.
Elaboración y cálculos del autor. LGE 2012

Si el análisis se dirige hacia la otra variable objetivo, en la figura 23 se observa un cambio en el comportamiento de la inversión en vivienda como porcentaje de inversión fija de la economía. La tendencia fue rápidamente decreciente hasta 1972, se suavizó de 1973 a 1980-1982 y empezó a ser ascendente de ahí en adelante.

Figura 23. Inversión en construcción de vivienda entre 1965 y 1990 (como porcentaje de formación bruta de capital fijo)



SCN a precios de 1975
Fuente: DANE.
Elaboración y cálculos del autor. LGE 2012

Estos indicadores proveen evidencia empírica consistente con algunos de los efectos esperados de las reformas de 1972, los cuales, en retrospectiva, trascendieron considerablemente los indicadores inmediatos y se extendieron por casi treinta años de generación de empleo, acceso a vivienda propia para las clases medias de todo el país, y transformaron el urbanismo de las ciudades colombianas. Fue este uno de los pocos planes de desarrollo que tuvieron impacto económico y social de muy largo plazo.

La economía colombiana en el periodo 1968-1974: el periodo de mayor crecimiento histórico

El desempeño de las metas de política económica

El periodo 1968-1974 fue el periodo más exitoso de crecimiento económico de los últimos sesenta años, con una tasa promedio de 6,4 %

(tabla 7), que llegó a su fin con la recesión mundial de 1975. Como se anotó anteriormente, fue este un periodo de alto crecimiento promedio de los países de América Latina (6,7 %) y en general de los países en desarrollo (6,4 %), en un entorno internacional favorable, en el cual el comercio mundial creció a una inusualmente alta tasa de 10,3 %.[55]

Tabla 7. Desempeño de las principales metas de política macroeconómica (1968-1974)

	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974
Tasa de crecimiento del PIB	5,5	6,2	6,2	6,5	7,9	6,8	5,8
Tasa de crecimiento de PIB per cápita	3,0	3,3	3,5	3,4	5,2	4,3	3,4
Tasa de inflación (IPC - fin de año)	6,5	8,6	6,8	13,6	14,0	23,5	26,0
Tasa de inflación (IPC - promedio año)	7,5	7,0	7,0	11,3	13,5	20,8	24,2
Balance en cuenta corriente (B. pagos.porcentaje PIB)	-2,8	-2,7	-4,0	-5,7	-2,3	-0,7	-3,3
Crecimiento salario mínimo real	-5,4	1,6	6,0	-10,3	5,5	-11,9	14,3
Índice de salario mínimo real (1950=100)	159	161	171	153	162	142	163
Crecimiento valor unitario del comercio mundial	-0,3	0,7	5,6	4,9	9,2	22,6	37,8
Periodos de contracción USA		Dic.	Nov.			Nov.-	

Fuente: datos del DANE, cuentas nacionales SCN 75, Banco de la República, FMI-IFS (VU). Elaboración y cálculos del autor.

También fue un periodo complejo, pues este excepcional desempeño del crecimiento del PIB se combinó con el deterioro de las otras dos metas macroeconómicas: primero, una fuerte aceleración de la inflación que de 6,5 % en 1968, subió a un 26 % en 1974; y segundo, un incremento del desequilibrio externo, que llegó a ser crítico en 1971, cuando el déficit en cuenta corriente alcanzó un nivel equivalente a 5,7 % del PIB, nivel extremo que se moderó posteriormente.

El crecimiento económico puede asociarse con una gran expansión de la demanda agregada, sustentada en la disponibilidad de divisas provenientes de flujos de capital externo y en el auge de las exportaciones menores (precios y posiblemente volumen), estimuladas por una vigorosa demanda externa y sin duda también por las nuevas políticas económicas.

55 Véase tabla 3.

El incremento de la tasa de inflación tuvo un importante componente de costos por el aumento de la inflación mundial que, como analizamos anteriormente, provenía inicialmente de la Gran Inflación de los Estados Unidos, que luego fue reforzada por los incrementos de los precios del petróleo. Fue este un choque negativo de oferta que afectó los precios de las importaciones, y a través de ellos los costos de producción de las empresas. Nótese que el valor unitario del comercio mundial, que era muy estable en 1968-1969, creció rápidamente hasta niveles muy altos en 1973-1974 (37,8 %), años que fueron también los de mayor inflación doméstica.[56] De esta manera, aunque el crecimiento del PIB fue excepcional, no lo fue el desempeño de las otras metas para lograr el equilibrio interno y externo. Sin embargo, el balance puede considerarse positivo en la medida que las metas reales incrementaron el bienestar, y el desequilibrio externo no tuvo consecuencias negativas que contrarrestaran los beneficios del crecimiento del PIB, y presumiblemente del empleo, sobre el cual no se dispone de información para esos años, ya que el DANE inició su informe del mercado laboral en 1976.

Si observamos el comportamiento de la política de ingresos, el salario mínimo parece haber sido sacrificado en 1971 y 1973 para no atizar la inflación de costos (importada), pero su incremento posterior, especialmente el de 1974, aunque justo, contribuyó al incremento de la inflación y a su variabilidad durante este periodo.

La evolución de los sectores productivos

La expansión económica se registró en casi todos los sectores de la producción (tabla 8), especialmente en el sector de transporte y comunicaciones, el sector industrial y el sector comercio, todos ellos asociables consistentemente con la expansión de las exportaciones que se insinúan como el factor más dinámico del periodo. También se relacionan con las actividades conexas a la actividad importadora que se dinamizó al expandirse el presupuesto de divisas. La excepción fue la minería por la reducción en la producción de petróleo desde 1971.

La construcción cayó en 1970, probablemente como prevención frente a la iniciativa de imponer cargas tributarias a la vivienda de los estratos más altos para financiar vivienda de interés social, que finalmente no tuvo trámite en el Congreso. Repuntó luego con un significativo crecimiento cercano al 20 % en 1973, ya en el marco del nuevo

56 Los economistas denominan a este efecto de los precios de las importaciones sobre los precios domésticos, a través de los costos de producción, el *pass trough effect*.

sistema de fomento de la construcción y de los mayores recursos destinados a esta actividad.

Tabla 8. Tasas de crecimiento del PIB por sectores económicos entre 1968 y 1974 (en porcentaje)

	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	Prom. 68-74
Agricultura, silvicultura, tala y pesca	6,3	3,5	3,4	0,8	7,8	2,4	5,5	4,3
Minería	-9,3	18,6	1,2	-2,1	8,3	4,6	-26,5	-0,7
Industria manufacturera	6,4	7,0	6,3	8,5	10,7	8,5	8,3	8,0
Construcción	8,1	5,3	-0,5	3,4	6,0	19,7	7,6	7,1
Comercio	7,7	8,6	6,3	9,8	7,5	8,6	7,1	7,9
Transporte y comunicaciones	5,3	8,2	10,8	6,6	9,4	11,8	8,2	8,6
Finanzas	4,6	5,8	9,3	8,4	2,7	4,3	6,5	5,9
Servicios comunales	3,9	5,2	8,6	11,5	8,7	6,6	3,9	6,9
Electricidad, gas y agua	6,8	7,3	8,4	15,9	13,9	15,5	3,6	10,2
PIB total	5,9	6,1	6,2	6,0	7,7	6,7	5,7	6,3
Periodos de contracción Estados Unidos		Dic.	Nov.			Nov.		

Fuente: datos del DANE, cuentas nacionales, precios de 1975.
Elaboración y cálculos del autor.

El equilibrio macroeconómico

En este excepcional periodo de crecimiento, el incremento del ingreso y la disponibilidad de divisas por el auge exportador (incluyendo un incremento de precio del café del 29 % en 1970) y de capital externo, permitió la expansión del gasto agregado doméstico, que fue impulsado especialmente por el consumo público y privado, y también, aunque en menor grado, por la inversión hasta 1971, lo cual explica asimismo el incremento de las importaciones hasta el mismo año (tabla 9).

De 1972 a 1974 la inversión repuntó, reflejando con ello el excepcional crecimiento de la actividad constructora y de los inventarios (1974), con su componente importado, lo cual no sorprende, dadas la revaluación real del peso desde 1972, las tasas de interés reales negativas y la disponibilidad de crédito.[57]

El equilibrio externo real, consistentemente con lo anterior, se deterioró de 1968 a 1971, en esencia por cuenta de la caída del ahorro

57 No se dispone de datos sobre variaciones de los inventarios de café acumulados por la Federación de Cafeteros, que podrían influir sobre esta cifra.

en 5 puntos del PIB, y se estabilizó en los años subsiguientes con su recuperación. La economía cerró con un mayor déficit externo, a pesar de un repunte en la tasa de ahorro, pero con un repunte mayor en la tasa de inversión.

Tabla 9. Equilibrio macroeconómico entre 1968 y 1974 (como porcentaje del PIB)

	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974
Consumo privado	71,5	72,6	73,0	74,1	72,7	71,2	71,3
Inversión	20,2	19,2	20,5	20,3	18,5	19,0	21,6
Formación bruta de capital fijo	17,2	16,5	17,3	17,1	15,6	15,9	16,4
Cambio en inventarios	3,0	2,7	3,2	3,2	2,8	3,0	5,2
Consumo Gobierno	8,1	8,3	8,9	10,6	9,5	9,8	9,1
Exportaciones	16,2	15,9	15,0	14,8	15,4	15,6	14,3
Importaciones	16,1	16,0	17,4	19,8	16,0	15,6	16,3
Balance en cuenta corriente real	0,2	-0,1	-2,5	-5,0	-0,6	0,0	-2,0
Ahorro	20,4	19,1	18,1	15,3	17,9	18,9	19,6
Inversión	20,2	19,2	20,5	20,3	18,5	19,0	21,6
Balance cuenta corriente nominal	-2,8	-2,7	-4,0	-5,7	-2,3	-0,7	-3,2
Periodos de contracción Estados Unidos		Dic.	Nov.			Nov.	

Fuente: datos del DANE, cuentas nacionales.
Estados Unidos: NBER Dating Committee. Elaboración y cálculos del autor.

Notablemente, las cifras de la tabla 9, con base en las cuentas nacionales, no revelan un desempeño especial de las exportaciones reales, cuya dinámica fue ligeramente inferior a la de los otros componentes de la demanda agregada. Este resultado, a primera vista, puede parecer un tanto sorprendente, si se tienen en cuenta los resultados del análisis previo sobre las exportaciones menores.

¿Inconsistencia estadística o exportaciones nominales ficticias? No necesariamente, pues las cifras de la tabla 9, expresadas como porcentaje del PIB, solo implican que el crecimiento del volumen de las exportaciones reales totales fue semejante al del PIB. Estas incluyen no solo el volumen de las exportaciones no tradicionales, sino también todas las demás, que pueden tener más peso en el total.

La política económica

El reto de la política económica fue mantener el crecimiento del PIB, reducir y estabilizar la inflación y evitar déficit externos extremos. Frente a la complejidad de los choques externos, no era tarea fácil lograr las tres metas de manera simultánea. Para lograr la inusual expansión del PIB se requirió por el lado de la oferta posiblemente un cierto margen de capacidad ociosa en los años previos y una expansión considerable de la capacidad instalada, combinadas con un vigoroso impulso de la demanda agregada, factores que se analizan a continuación.

La política monetaria

La política monetaria fue claramente expansiva a tasas de crecimiento de la liquidez que quizá estimularon el crecimiento del PIB, pero que difícilmente fueron compatibles con la meta de estabilidad de precios. En este sentido, podría decirse que de 1968 a 1972 la política monetaria fue inflacionaria, sin mayores presiones de inflación externa. De 1973 en adelante fue intermitente y fue amoldando finalmente la expansión de la liquidez a la espiral costo-precio. En la tabla 10 puede observarse que la base monetaria se expandió en general a una tasa mayor que la de la inflación, en parte presionada por el crédito al sector público y en parte por incrementos en las reservas internacionales.

Tabla 10. Indicadores de política monetaria (1968-1974)

	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974
Variación base monetaria	39,1	29,8	23,8	7,1	20,5	31,9	21,5
Reservas internacionales brutas*	20,8	9,0	0,2	1,1	21,8	19,9	-9,7
Crédito sector público*	-7,1	-7,8	11,3	-3,5	5,9	12,2	18,2
Variación M1	19,6	16,7	18,8	13,3	16,9	26,3	23,9
Variación cartera neta SF	23,0	nd	30,3	25,6	27,4	24,4	34,2
Multiplicador monetario	1,92	1,74	1,66	1,75	1,72	1,66	1,67
Reservas para encaje / depósitos CC	0,34	0,41	0,44	0,40	0,41	0,46	0,46
Efectivo/depósitos	0,38	0,39	0,39	0,39	0,41	0,37	0,35
Tasa de descuento banco central (FDA)	8,0	8,0	14,0	14,0	14,0	14,0	16,0
Tasa de inflación (IPC-promedio año)	7,5	7,0	7,0	11,3	13,5	20,8	24,2

*Crecimiento con relación a base monetaria promedio del periodo anterior (%).
Fuente: datos del Banco de la República, *Principales indicadores económicos 1923-1997*.
Tasa de descuento: FMI- IFS (disponible solo para fin de año).
Elaboración y cálculos del autor.

Pocos instrumentos tenía entonces la política monetaria para compensar la expansión originada en las demandas del sector público y la compra de divisas. La tasa de encaje bancario era el instrumento principal, que se incrementó de 1968 a 1975 de 34 % a 49 %, para neutralizar las presiones expansivas de la base monetaria, y logró un ajuste del M1 a partir de 1972 y del crédito real en los años 1972 y 1973 (tabla 11).

El otro instrumento disponible para regular la expansión monetaria era la tasa de descuento, cuyos incrementos durante el periodo en términos nominales revelan la intención de moderar la demanda por liquidez por parte de los bancos. No obstante, si se analiza en términos reales, su comportamiento es más bien errático, pues se torna claramente negativa en los años de mayor esfuerzo aparente de estabilización de los agregados monetarios.

Tabla 11. Agregados monetarios reales entre 1968 y 1974 (promedio año-deflactor IPP)

	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974
Variación base monetaria	30,9	21,7	14,4	-4,0	1,9	3,1	-10,7
Variación M1	12,5	9,4	9,8	1,7	-1,2	-1,3	-8,9
Variación cartera	nd	nd	16,9	6,2	-0,5	-8,5	7,0
Tasa de descuento real (fin de año)	1,5	-0,6	7,2	0,4	0,0	-9,5	-10,0

Fuente: tasa descuento nominal, FMI-IFS.
Datos del Banco de la República, *Principales indicadores económicos 1923-1997*.
Elaboración y cálculos del autor.

Esta aparente contradicción entre el comportamiento nominal y el real podría apuntar a un cierto nivel de "ilusión monetaria", improbable por parte de los decisores de política monetaria o, más probable, podría deberse a consideraciones respecto al balance de los bancos (margen de rentabilidad), teniendo en cuenta el enmarañado sistema vigente de tasas de interés de forzoso cumplimiento con fines (y niveles) de fomento, por parte de las instituciones financieras.

En este contexto, las tasas de interés no constituían realmente la variable central y eslabón (moderno) entre la política monetaria y el sector real. En la época, la política monetaria se orientaba en buena parte a la canalización de recursos hacia el crédito de fomento a través de cupos de redescuento de los bancos comerciales en el Banco de la República, con destinos específicos a los sectores económicos, con tasas de interés predeterminadas, fijas y muy diversas según el destino de los créditos de fomento.

En retrospectiva, una política monetaria orientada a mantener la estabilidad de precios o al menos la estabilidad de la inflación a nivel de un dígito, como en el periodo 1968-1970, hubiera muy probablemente reducido el crecimiento del PIB, dados los muy fuertes choques de oferta originados en la espiral costo-precio, en buena parte de origen externo.

Sin embargo, tampoco podría conceptuarse que la política monetaria fue indiferente a la inflación creciente, como se observa en los intentos moderadores que se manifiestan en los signos negativos del crecimiento real del M1 de 1972 en adelante, y del crédito en los años 1972-1973.

La política fiscal

El Decreto 444 se consideró un estatuto cambiario, pero contenía también disposiciones que afectaban las finanzas gubernamentales, en los dos sentidos: introdujo medidas con costo fiscal como la creación del CAT, y las disposiciones del llamado Plan Vallejo, que eximió de gravámenes arancelarios a los insumos que se utilizaban en la fabricación de bienes de exportación, como incentivo de apoyo a la estrategia de diversificación de exportaciones. Introdujo otras medidas orientadas a incrementar los recaudos, como el impuesto de 26 % a los giros por ventas de café, que debía aplicarse transitoriamente con reducciones graduales en los dieciocho meses siguientes, canalizados al Gobierno a través de la cuenta especial de cambio (22 puntos).

También en 1969 se siguieron fortaleciendo los ingresos: las leyes 37 y 38 ampliaron la base de la retención en la fuente como una medida para mejorar la administración y el control tributarios. Fortaleció asimismo las fuentes tributarias mediante impuestos a la gasolina, al café y *ad valorem*[58] a las importaciones. Igualmente, estableció algunas exenciones y deducciones.

Como se observa en la tabla 12, los ingresos tributarios como porcentaje del PIB se incrementaron, lo cual indica la efectividad de las reformas del periodo y los efectos retardados de la reforma de 1963 que creó el impuesto de ventas con vigencia a partir 1965.[59] El promedio de ingresos tributarios sobre el PIB en los años 1966-1975 se incrementó unos dos puntos sobre el promedio 1958-1965, como resultado de las nuevas fuentes de ingreso mencionadas.

Tabla 12. Estructura de ingresos del Gobierno nacional central entre 1968 y 1974 (como porcentaje del PIB)

	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974
Ingresos	9,1	10,1	9,9	10,7	9,3	9,8	10,1
Tributarios	8,7	9,6	9,5	10,3	8,9	9,5	9,7
Renta y complementarios	4,4	5,2	4,7	5,4	4,4	4,6	4,7
Indirectos	4,2	4,3	4,6	4,8	4,5	4,8	5,1
Internos	2,0	2,1	2,0	2,3	2,4	2,3	2,4
Gasolina	0,7	0,7	0,6	0,7	0,7	0,6	0,5
Timbre	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6
Ventas	0,8	1,0	0,9	1,1	1,1	1,1	1,4
Externos	2,1	2,2	2,7	2,5	2,1	2,6	2,7
Aduanas y recargos	1,4	1,5	1,8	1,7	1,4	1,5	1,5
Utilidad CEC	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,9	1,0
Otros externos	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Otros	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
No tributarios	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Reformas tributarias							

CEC: Cuenta Especial de Cambios.
PIB Nominal (SCN 1975): Banco de la República, DANE.
Fuente: datos del Ministerio de Hacienda. Elaboración y cálculos del autor.

En este periodo operaron los incentivos a las exportaciones no tradicionales que complementaron la política cambiaria para incentivar su crecimiento, lo cual implicó también un costo fiscal.[60]

Frente al relativo debilitamiento de los ingresos en 1972 se tomaron medidas en 1973 y especialmente en 1974, tendientes a fortalecer la tributación a las rentas de capital y patrimonio (renta presuntiva), preservando el tratamiento a las rentas de trabajo.[61] Estas importantes medidas fiscales de 1974 se abordarán en el análisis del periodo 1975-1982, en el cual se desplegaron sus efectos.

Particularmente interesante fue el efecto de la inflación sobre los ingresos nominales y reales y su tratamiento tributario a partir de sus

58 Las cifras oficiales empiezan a identificar tales gravámenes a partir de finales de los años setenta. También se mencionan estos impuestos en el Decreto 444.

59 Se incluyen en las tablas 10 y 11 los años 1966 y 1977, con base en el PIB correspondiente a SCN de 1975, con diferencias menores frente a las tablas del periodo anterior con base en el PIB correspondiente al SCN de 1958.

60 De hecho, el CAT reemplazó a exenciones al impuesto a la renta para los ingresos provenientes de las exportaciones a incentivar y el 15 % inicial del Decreto 444 correspondió al cálculo aproximado del beneficio tributario.

61 Ley 2053 de 1974, Decretos 2247 y 2348.

incrementos sustanciales en estos años, que solamente vendrían a dejar de ser importantes en los primeros años del siglo XXI, cuando sus niveles se redujeron a dimensiones no distorsionantes.

A pesar del aumento de la carga tributaria, la política fiscal fue claramente expansiva, con una importante aceleración del gasto público en inversión y funcionamiento que alcanzó su pico en 1972.[62] En los años subsiguientes se fortalecieron los ingresos con medidas adicionales y se moderó el gasto, de modo que en 1974 se retornó a un relativo equilibrio fiscal, a un nivel de ingresos y gastos superior que en la década anterior. Fue este el último año de la excepcional expansión sostenida de la economía colombiana, que terminó bajo la influencia de la recesión de la economía de los Estados Unidos y la crisis global iniciada en noviembre de 1973 y que se extendió hasta 1975.

Tabla 13. Ingresos y gastos del Gobierno nacional central entre 1968 y 1974 (como porcentaje del PIB)

	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974
Ingresos Gobierno nacional central	9,1	10,1	9,9	10,7	9,3	9,8	10,1
Impuestos directos	4,6	5,3	4,8	5,5	4,4	4,6	4,7
Impuestos indirectos	4,2	4,3	4,6	4,8	4,5	4,8	5,1
Otros	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Gastos Gobierno nacional central	11,3	13,1	13,7	14,3	12,7	12,3	11,2
Funcionamiento	5,4	6,5	6,9	6,6	6,0	4,8	4,0
Inversión	4,4	5,2	5,3	6,2	5,0	5,7	5,7
Servicio deuda	1,5	1,4	1,5	1,5	1,6	1,7	1,5
Ingresos menos gastos GNC	-2,2	-3,1	-3,8	-3,6	-3,4	-2,4	-1,1
Déficit SPNF como porcentaje del PIB	0,7	2,0	2,2	3,0	3,0	2,8	3,1
Crédito externo	1,5	2,1	2,5	1,9	2,9	2,4	1,7
Crédito interno	-0,8	-0,1	-0,3	1,1	0,1	1,1	1,4
Banco de la República	-1,0	-0,5	-0,6	0,9	-0,2	0,4	0,8
Resto	0,2	0,4	0,3	0,2	0,3	0,8	0,6
Deuda pública interna	7,8	8,0	7,4	6,4	6,4	5,5	5,9
Deuda pública externa	17,2	18,1	19,0	19,7	20,7	20,6	19,7
Reformas tributarias							

PIB Nominal SCN 75, DANE. Cálculos del autor.
Deuda externa (tasa cambio fin de año): Banco de la República, *Principales indicadores económicos 1967-1997*.
Fuente: datos del Banco de la República, *Principales indicadores económicos 1967-1997*.

62 La teoría económica enseña que el multiplicador del gasto público es igual a 1 cuando su incremento se financia con aumentos de impuestos. En este caso, el gasto público creció más que el crecimiento de la carga tributaria y por lo tanto la política fiscal fue claramente expansiva.

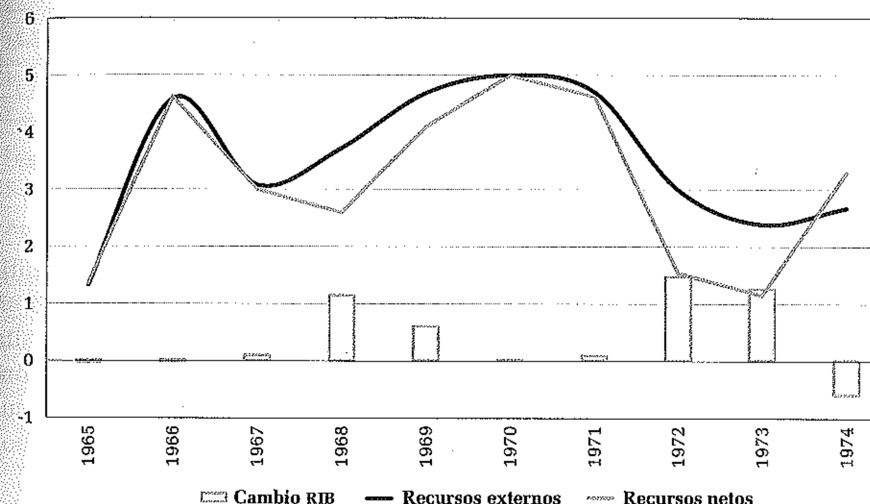
El acumulado del SPNF mantuvo el déficit agregado alrededor del 3 % del PIB, financiado tanto con crédito externo como con crédito interno, incluido el del Banco de la República, con efecto anticíclico en el año crítico de 1975 (tabla 13).

La política económica y el equilibrio externo de la economía

La notable expansión económica y en general del gasto agregado, mayor que el del ingreso doméstico, generó una serie de déficit externos, el mayor de los cuales, claramente no sostenible, fue equivalente a 5,7 % del PIB en 1971, y se moderó en los años siguientes, incluyendo un transitorio equilibrio en 1973.

Para sustentar estos déficits externos se requirieron recursos de capital que permitieron no solamente financiarlos, sino, además, acumular reservas internacionales en algunos años, situación muy diferente a la precariedad de los periodos anteriores (figura 24).

Figura 24. Colombia. Flujo de recursos externos entre 1968 y 1974 (como porcentaje del PIB)



Fuente: datos del Banco de la República, DANE.
Recursos externos: capital + remesas.
Recursos netos: R. Externos (-) cambio en RI del BR.
Elaboración y cálculos del autor.
LGE 2016

En efecto, se pasó de RIN negativas[63] del periodo anterior a niveles positivos de hasta casi cuatro meses de importaciones en 1973 que, sin ser muy boyantes, constituyeron una mejora en los márgenes de liquidez y riesgo externo de la economía (tabla 14).

Tabla 14. Indicadores de política cambiaria y equilibrio externo (1968-1974)

	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974
Cuenta corriente balanza de pagos (porcentaje PIB)	-2,8	-2,7	-4,0	-5,7	-2,3	-0,7	-3,3
Exportaciones-importaciones (real, porcentaje PIB a precios 1975)	1,0	1,6	-2,5	-5,0	-0,6	0,0	-2,0
Ingreso por términos de intercambio (porcentaje PIB real)	-0,6	-0,1	2,9	-0,9	1,2	1,7	-1,8
Variación tasa de cambio nominal (promedio año-porcentaje)	12,3	6,3	6,5	5,4	12,6	7,8	10,6
Variación tasa de cambio efectiva real (porcentaje)	-6,5	-3,5	-3,9	-0,9	-4,2	-0,6	0,1
Índice tasa cambio efectiva real (1967=100)	94	90	87	86	82	82	82
Reservas internacionales brutas (meses importaciones)[1]	2,7	2,8	2,3	2,1	3,2	3,7	2,2
Reservas internacionales netas (meses importaciones)[1]	0,4	1,1	1,4	1,4	2,8	3,7	2,2

(1) Importaciones de bienes y servicios no factoriales
Fuente: datos del Banco de la República, DANE, US Buro of Labor Statistics. TCER con 67 países. Incremento: revaluación. Bruegel (www.bruegel.org).
Elaboración y cálculos del autor.

El auge de capitales externos a países emergentes y los incentivos creados por el Decreto 444 al endeudamiento externo explican en alguna medida estos flujos de capital externo que permitieron la alta expansión de la demanda agregada y su respuesta por la producción, sin una estrecha restricción externa, teniendo también en cuenta la acumulación de inventarios previa, con alto componente importado, por parte de las empresas.

Como se puede apreciar en la tabla 15, una proporción mayor del flujo de capital del exterior era contratada por el sector público (largo plazo), mientras que el sector privado (financiero y no financiero) operaba con créditos de corto plazo.

63 Las reservas internacionales netas negativas implican que las obligaciones internacionales de vencimiento a plazo menor de un año son mayores que la disponibilidad de divisas del banco central, una situación precaria y riesgosa para cualquier país.

Una de las expectativas con relación a la modificación de la política cambiaria introducida por el Decreto 444 se refería a la estabilidad de la tasa de cambio real. Esta expectativa se cumplió solo a medias, como lo muestra la tabla 13: la tasa de cambio efectiva real se devaluó hasta 1972 y se mantuvo relativamente estable en 1973 y 1974.

Sin embargo, si se compara este comportamiento con el observado en los periodos previos a la reforma, se logró reducir la volatilidad extrema, pues el ajuste permanente de la tasa de cambio nominal logró reducir los abruptos saltos cambiarios nominales y reales que pretendían compensar la inflación acumulada, en ocasiones impactada por los saltos en el salario mínimo.

Tabla 15. Cuenta de capital de la balanza de pagos entre 1968 y 1974 (millones de dólares corrientes)

	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974
Cuenta de capital	166	175	334	345	227	215	283
Largo plazo	204	282	232	193	250	275	231
Inversión directa	48	51	40	40	18	23	36
Inversión de cartera			-3	-6	-1	42	-3
Capital privado largo plazo	11	38	18	19	6	-15	-8
Capital oficial	94	144	177	148	252	250	214
Sector financiero	51	49					
Aportes organismos internacionales			0	-8	-25	-25	-8
Corto plazo	-11	-16	102	152	-23	-60	52
Sector oficial			-14	-10	26	45	25
Capital privado corto plazo	-11	-16					
Sector financiero			58	94	-14	-42	282
Capital privado no financiero			58	68	-35	-63	-255

Fuente: datos de 1968-1969, Banco de la República, *Principales indicadores económicos 1923-1997*; 1970-1974, Banco de la República, *Estudios económicos, balanza de pagos de Colombia.*

La deuda externa con relación al PIB se incrementó ligeramente hasta 1971-1972, pero se redujo en los años subsiguientes, en esencia por reducción de la deuda privada (tabla 16).

Los principales proveedores de recursos de deuda fueron los organismos multilaterales y las agencias y gobiernos extranjeros, con destino al Gobierno nacional, un 50 %, y el remanente para el resto del sector público.

Tabla 16. Indicadores de endeudamiento externo (1968-1974)

	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	Flujo 1968-1974	
Deuda externa mediano y largo plazo (mill. US$)	-.-	-.-	2694	3029	3317	3527	3935	16502	100
Deuda pública	987	1133	1319	1472	1726	2022	2220	10879	56
Deuda privada	nd	nd	1375	1557	1591	1505	1715	7743	44
Entidades - deuda pública									
Gobierno nacional	495	574	652	732	889	1077	1157	5576	52
Entidades descentralizadas nacionales	168	219	266	303	333	376	449	2114	20
Departamentos y sus entidades descentralizadas	65	64	76	81	105	131	149	671	7
Municipios y sus entidades descentralizadas	160	173	191	200	223	260	283	1490	13
Otros	99	103	134	156	176	178	182	1028	8
Prestamistas - deuda pública									
Organismos multilaterales*	361	402	467	530	615	702	799	1718	36
Agencias y gobiernos extranjeros**	467	558	667	730	792	877	914	904	41
Bancos comerciales y otras instituciones financieras	41	35	39	67	163	232	287	1406	13
Proveedores	92	115	125	129	141	154	166	347	7
Otros	26	23	21	16	15	57	54	-12	2
Deuda externa mediano y largo plazo (% del PIB)			37,4	38,7	38,3	34,2	31,8		
Deuda pública (% del PIB)	16,6	17,6	18,3	18,8	19,9	19,6	17,9		
Deuda privada (% PIB)	-.-	-.-	19,1	19,9	18,3	14,6	13,9		

* BIRF, BID, otros. ** AID, KFW, Eximbank (Estados Unidos), Eximbank (Japón), otras.
Fuente: datos del Banco de la República, *Principales indicadores económicos 1923-1997*.
Elaboración y cálculos del autor.

La economía colombiana en el periodo 1975-1980: crisis global y bonanza interna

El desempeño de las metas macroeconómicas de corto plazo

El periodo 1975-1980 se enmarcó entre las recesiones mundiales asociadas con las crisis petroleras y las políticas de estabilización en los Estados Unidos. En el año 1975 se reversaron los factores externos de expansión, pues la grave recesión mundial que venía desde 1974 tuvo efectos en varios frentes: se debilitó el mercado para las exportaciones; se redujeron los flujos de capital externo; se deterioró el clima de negocios por la incertidumbre resultante, lo cual posiblemente afectó las decisiones de inversión.

Adicionalmente, el declive de los términos de intercambio afectó también la demanda agregada. Como consecuencia de esta coincidencia de factores adversos, la tasa de crecimiento del PIB cayó a 2,7 %, la inflación se moderó al 17 % anual (a diciembre) y el déficit externo se redujo a -1 % del PIB en 1975 (tabla 17).

Tabla 17. Desempeño de las metas de política macroeconómica (1975-1980)

	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Tasa de crecimiento del PIB	2,7	4,5	3,9	7,9	5,1	3,9
Tasa de desempleo	nd	10,20	9,3	8,8	8,8	9,4
Tasa de inflación (IPC-fin de año)	17,7	25,8	28,7	18,4	28,8	25,9
Tasa de inflación (IPC-promedio año)	22,9	20,2	33,1	17,8	24,6	26,5
Cuenta corriente balanza de pagos	-1,0	1,2	1,9	1,3	1,7	0,3
Tasa de crecimiento salario mínimo real	3,1	-4,5	2,5	12,8	10,5	3,4
Índice salario mínimo real	168	160	164	185	205	212
Crecimiento V.U comercio mundial	7,3	1,3	9,4	9,7	14,4	18,3
Periodos de contracción Estados Unidos	Hasta Nov.					

Fuente: datos del DANE, Banco República, FMI-IFS.(VU).
Estados Unidos: NBER Dating Committee. Elaboración y cálculos del autor.

No obstante, el impulso de los choques positivos derivados de la bonanza de precios y volumen de café dio un vuelco a los resultados económicos hasta 1980. Aun así, el periodo 1975-1980 fue un periodo de crecimiento, en promedio, menos dinámico que el anterior, pero en

él se observaron algunos récords históricos: la tasa anual de crecimiento del PIB de 7,9 % en 1978 y la tasa de desempleo de 8,8 % en 1978-1979, una de las más bajas desde que se inició esta medición en 1976.[64]

Sin embargo, la meta de inflación se deterioró ostensiblemente. En 1975 la inflación había cedido de manera significativa: 8 puntos en datos de fin de año, por el efecto de la desaceleración de la actividad económica doméstica (especialmente de la inversión y las exportaciones), influida por la grave recesión mundial de ese año. Después de 1975, sin embargo, la inflación volvió a su nivel previo y se afianzó a niveles alrededor del 25 %,[65] pero con una mayor variabilidad, pues osciló entre el 20 % y el 33 % (promedio anual). Tres factores influyeron sobre la inflación: primero, presiones externas por la aceleración de la inflación mundial, la cual, medida por el valor unitario del comercio exterior, se incrementó de 1,3 % en 1976 a 18,3 % en 1980. Un segundo factor fue la gran expansión monetaria presionada por la monetización de excedentes externos, derivados de las bonanzas de comercio exterior y también por los crecientes flujos de capital externo, especialmente por endeudamiento público.

Un tercer factor está relacionado con el salario mínimo, que continuó su volatilidad y se incrementó en los años 1978 y 1979 a tasas que superaron el crecimiento del PIB, en más del 50 % en 1978 y del 100 % en 1979.

Por su parte, el sector externo presentó superávit en cuenta corriente en los años de la bonanza, que se fue reduciendo por varios factores: la gran expansión de demanda por políticas domésticas; una cierta liberalización de las importaciones; y el deterioro de los términos de intercambio ocasionado por la caída de los precios del café y por el incremento de los precios de las importaciones.

En 1980, ya bajo el gobierno del presidente Turbay Ayala (1978-1982), la tasa de desempleo se situó alrededor de su nivel de largo plazo, y se logró el equilibrio externo. No es claro cuál era la meta de inflación de las autoridades. Lo que sí es claro es que no era una prioridad de la política económica, al menos no a los niveles de los países avanzados, y en este periodo la inflación fue alta e inestable, para esos estándares.

64 La historia de este indicador empezó en 1976 cuando el DANE inició la medición y publicación de la tasa de desempleo, de frecuencia trimestral, para siete áreas metropolitanas.

65 Posiblemente desempeñó un papel, por analizarse, la creciente indexación de la economía, ahora bajo el sistema de valor constante instaurado en el sistema financiero.

La evolución de los sectores económicos

Frente a los estímulos de demanda, los sectores de la producción tuvieron respuestas dinámicas, en particular del sector industrial, del sector comercio y del sector de transporte y comunicaciones, tanto en la fase ascendente como en la descendente (tabla 18).

Nótese el atípico crecimiento del sector agrícola en 1978, explicado por un incremento sustancial de la cosecha cafetera, muy reducida en los años anteriores. El volumen de las exportaciones de café pasó de 5,3 millones de sacos de 60 kg en 1977 a 9 millones de sacos en 1978 y a 11 millones de sacos en 1979 y 1980, que compensaron el descenso del precio y extendieron la bonanza en esos años, cuando el precio del grano ya había caído.

La dinámica se truncó en 1980 por dos razones principales: la primera, por la destorcida de los términos de intercambio debido a la baja de los precios del café, con el agravante de la reducción del volumen de exportaciones del grano, a unos nueve millones de sacos, en los años subsiguientes. La segunda razón fue la segunda crisis del petróleo que afectó de nuevo la economía internacional y la respuesta de la política monetaria de los EE.UU. que desembocó en la recesión mundial de 1982.

Tabla 18. Tasas de crecimiento del PIB por sectores económicos entre 1975 y 1980 (en porcentaje)

	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Agricultura, silvicultura, tala y pesca	5,8	3,1	3,3	8,1	4,8	2,2
Minería	3,8	-2,1	-12,5	-6,5	1,2	18,4
Industria manufacturera	1,2	4,4	1,4	10,0	6,1	1,2
Construcción	-9,9	9,0	7,6	-2,6	-0,6	14,6
Comercio	2,2	5,0	3,4	7,6	3,7	2,3
Transporte y comunicaciones	1,4	6,1	8,8	11,3	7,4	4,0
Finanzas	4,5	3,1	5,0	7,9	4,4	6,5
Servicios comunales	2,5	7,3	6,8	6,1	5,8	6,9
Electricidad, gas y agua	6,9	1,1	3,4	10,2	10,4	7,5
PIB total	2,7	4,5	3,9	7,9	5,1	3,9
Periodos de contracción Estados Unidos	Hasta Nov.					

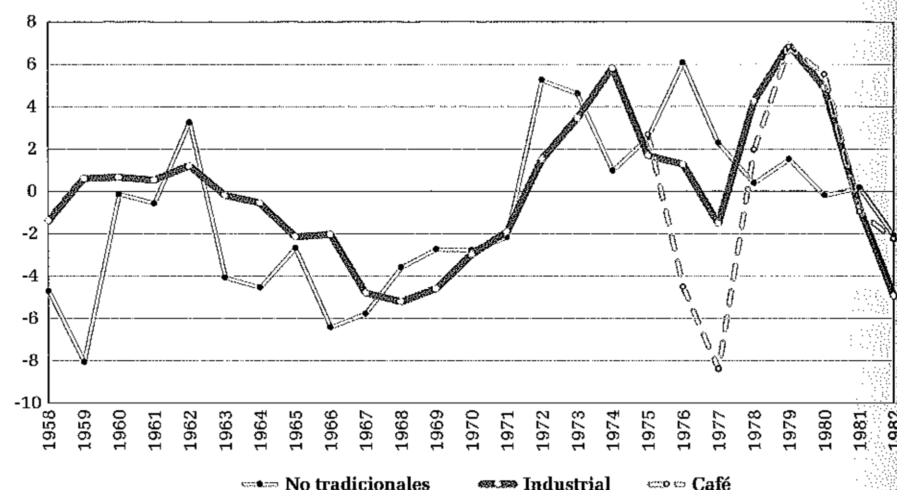
Fuente: datos del DANE, cuentas nacionales a precios de 1975.
Estados Unidos: NBER Dating Committee. Elaboración y cálculos de autor.

El auge de la minería obedece a la recuperación de la producción petrolera, en tanto que el del sector construcción está relacionado con las inversiones en infraestructura física del Plan de Integración Nacional.

La relación de las variables externas con los sectores económicos más directamente relacionados con la expansión de demanda y el auge importador es particularmente interesante con el sector industrial, por su relación directa con las exportaciones menores, sensibles a los auges y caídas de los mercados externos y de la tasa de cambio. Las fluctuaciones del sector industrial se relacionan también con las fluctuaciones cafeteras que se extienden a la demanda agregada y, con ella, a las ventas del sector industrial.

La figura 25 muestra estas relaciones: el ciclo industrial fluctuó con el ciclo de exportaciones menores, especialmente en el periodo 1968-1974 (ya expuesto anteriormente), y se comportó muy en línea con el ciclo cafetero en el periodo 1976-1982.

Figura 25. Ciclos industrial, exportaciones y TI por café entre 1958 y 1982 (porcentaje de la tendencia del PIB)

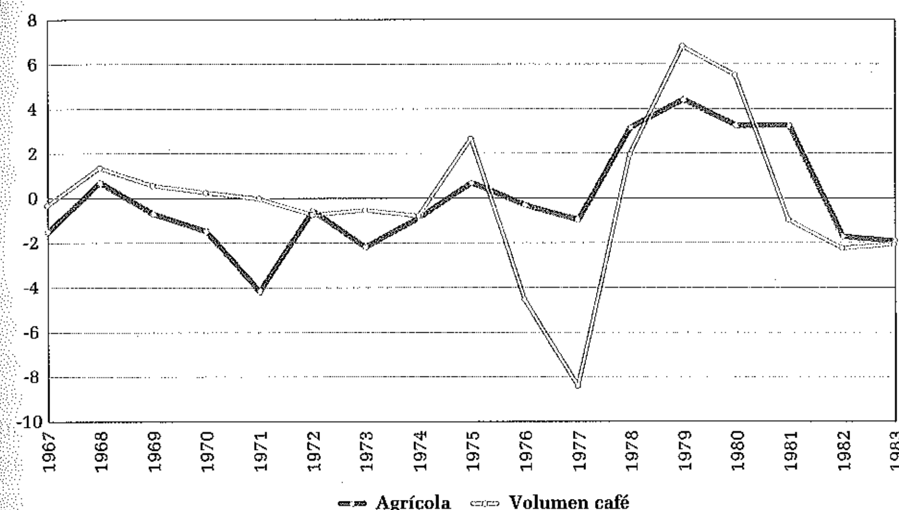


Escalas: no trad., 1:5, café 1:4
Ciclos: desviaciones, tendencia 50-08. (HP)
Fuente: exportaciones y precios del café, Banco de la República; deflactores, PIB: DANE.
Elaboración y cálculos del autor. LGE 2010

Nótese que el ciclo de las exportaciones menores descendió durante la bonanza cafetera, posiblemente, tanto por la revaluación real de la tasa de cambio como por la expansión de demanda interna (menos excedentes para exportar), y ya en 1982 por la recesión de los mercados internacionales.

También son de particular interés en este periodo las relaciones entre el ciclo agropecuario y el ciclo cafetero, un tanto diferentes a las de la bonanza de los años cincuenta, la cual fue esencialmente de precios. En contraste, la de este periodo, siendo también de precios inicialmente, tuvo un fuerte contenido de volumen, que impactó positivamente el PIB del sector agropecuario, como se mencionó anteriormente y se puede observar en la figura 26.

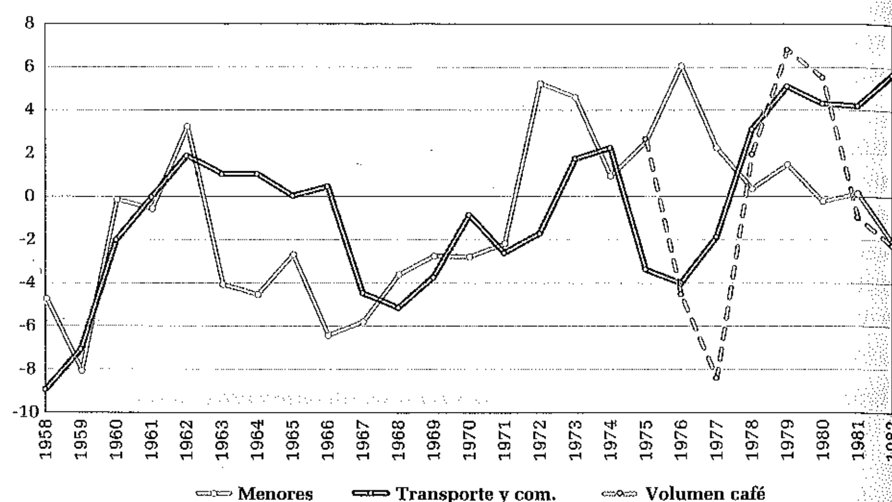
Figura 26. Ciclos PIB agrícola y exportaciones de café (1967-1983)



Ciclos vol. café, escala 1:4. Ciclos: desviaciones porcentuales de la tendencia 50-08. (HP)
Fuente: exportaciones y precios café, Banco de la República; deflactores PIB, DANE.
Elaboración y cálculos del autor. LGE 2010

Los ciclos de los sectores de transporte y de comunicaciones, estrechamente relacionados con la actividad de comercio exterior, reflejan los auges y caídas de las exportaciones e importaciones (figura 27).

Figura 27. Ciclos transporte y comunicaciones y exportaciones entre 1958 y 1982 (porcentaje tendencia PIB)



Escalas: menores 1:5, café 1:4. Ciclos: desviaciones tendencia (%).
Fuente: Banco de la República. Deflactores, PIB: DANE.
Elaboración y cálculos del autor. LCE 2010

El equilibrio macroeconómico

La tabla 19 muestra que los mayores beneficiarios de esta bonanza fueron la inversión privada y el gasto del Gobierno. La primera aumentó en más de 2,7 puntos del PIB entre 1975 y 1980, con una acentuada acumulación de inventarios en los últimos dos años. Este es el patrón ya observado anteriormente, cuando se conjugaban una tasa de cambio favorable con abundancia de recursos financieros y expectativas de devaluación futura, al terminar la transitoria bonanza. La inversión pública fue dinamizada también por los gastos en infraestructura del Plan de Desarrollo PIN. Por su parte, en el mismo periodo, el consumo del Gobierno aumentó su participación en el PIB en 2 puntos y en menor medida el consumo privado (1,7 puntos del PIB).

La participación de las importaciones, consecuentemente con la expansión de demanda, aumentó en 7,1 puntos del PIB entre 1975 y 1982, financiada a lo largo del periodo tanto por la mejora en los términos de intercambio como por crédito externo, mientras las exportaciones declinaron su participación en 1981 y 1982, los años recesivos, y afectaron especialmente al sector de la industria manufacturera y al sector comercio.

Tabla 19. Equilibrio macroeconómico entre 1975 y 1980 (como porcentaje del PIB)

	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Consumo privado	72,3	73,8	73,7	73,7	72,9	73,2
Inversión	17,0	17,7	19,8	19,5	18,5	19,7
Formación bruta de capital fijo	15,3	16,0	15,5	15,6	15,4	16,7
Cambio en inventarios	1,7	1,7	4,3	3,9	3,1	2,9
Consumo Gobierno	8,9	8,9	8,9	9,0	9,6	10,3
Exportaciones	15,8	14,6	13,4	15,5	15,9	16,1
Importaciones	14,0	15,0	15,8	17,6	16,9	19,2
Exportaciones - importaciones (real)	1,8	-0,4	-2,4	-2,2	-0,9	-3,2
Ahorro	18,8	17,3	17,4	17,4	17,5	16,5
Inversión	17,0	17,7	19,8	19,5	18,5	19,7
Exportaciones - importaciones (nominal)	1,8	3,2	3,7	2,8	1,8	0,6
Periodos de contracción Estados Unidos	Hasta Nov.					

Fuente: datos del DANE, cuentas nacionales a precios de 1975.
Estados Unidos: NBER Dating Committee. Elaboración y cálculos del autor.

El incremento extremo de las importaciones se asocia, no solamente con la mayor disponibilidad de divisas y el estímulo cambiario, sino también con cambios en las políticas comerciales, que empezaron durante la administración del presidente López Michelsen (1974-1978). Bajo la presión de la monetización de las divisas de la bonanza cafetera y el incremento de la inflación, que en 1977 alcanzó máximos históricos, se abrió un canal de desfogue hacia las importaciones, con el buen sentido de abrir un mayor margen a las fuerzas del mercado para el ajuste externo y reducir las presiones inflacionarias.

Los incrementos en el consumo público y el consumo privado redujeron el ahorro nacional de 18,8 % en 1975 a 16,5 % en 1980, mientras que la inversión se incrementó en 2,7 puntos del PIB. En consecuencia, el equilibrio externo real se deterioró de un superávit de 1,8 puntos del PIB en 1975 a un déficit de 3,2 puntos del PIB en 1980. Es este un resultado de cuenta corriente que se fue volviendo típico del manejo económico en presencia de reducciones fuertes en los ingresos por términos de intercambio y utilización de crédito externo para apoyar el ajuste gradual de la demanda y de la actividad económica.

La política económica

La política monetaria

El reto de la política monetaria en este periodo fue de proporciones mayores, por la presión de las reservas internacionales sobre la emisión del banco central y la consecuente inflación. La mayor restricción era la política de mantener el control de las variables que, en un sistema más libre, conducirían a un equilibrio macroeconómico con estabilidad de precios, a través de la revaluación de la tasa de cambio y mayores importaciones.

De hecho, varios de estos efectos se dieron, pero no suficientemente para evitar la creciente inflación y las severas distorsiones en el mercado financiero que crearon el marco para la crisis bancaria que explotó en 1982, la cual se analizará más adelante.

En términos prácticos, el problema que enfrentó la política monetaria en este periodo de monetización de los recursos externos fue su esterilización, con pocos instrumentos de manejo monetario, sin desfogue por el lado de las importaciones. Solo se disponía del encaje bancario y de la tasa de descuento, teniendo en cuenta que las operaciones de mercado abierto empezaron a ser operativas solo en 1980 y las tasas de interés eran una multiplicidad de instrumentos de fomento.

La tabla 20 muestra la muy fuerte presión de las reservas internacionales, cuyo efecto monetario, por ejemplo, en 1978, duplicó el crecimiento de la base total.[66] Este efecto trató de ser compensado por dos vías: la primera, mediante la reducción del crédito al sector público hasta 1979, un esfuerzo de la administración López para moderar la inflación y reemplazar estos recursos inflacionarios con recursos tributarios.

La segunda, por el incremento del encaje bancario que fue llevado a límites superiores, al aumentar la relación estadística de reservas sobre depósitos en cuenta corriente de 49 % en 1975 a 76 % en 1980, con combinaciones diversas de encajes a los distintos pasivos financieros del sistema, algunos de ellos encajes marginales del 100 %.

Consecuentemente, el multiplicador monetario se redujo de 1,60 a 1,20 entre 1975 y 1980, a lo cual contribuyó también el aumento de la preferencia por efectivo, cuya relación con los depósitos en cuenta corriente aumentó en 6 puntos de 1975 a 1980.

66 Nótese que la base de este cálculo es el total de la base monetaria del periodo anterior, lo cual permite la comparación del texto.

Tabla 20. Indicadores nominales de política monetaria (1975-1980)

	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Variación base monetaria	29,7	41,3	50,6	35,5	27,2	29,5
Reservas internacionales brutas*	13,1	66,7	53,7	37,5	74,2	47,3
Crédito sector público*	-7,5	0,2	-6,6	-6,6	-1,2	30,7
Variación M1	22,3	29,8	36,5	29,2	24,5	24,4
Multiplicador monetario	1,60	1,47	1,33	1,27	1,24	1,20
Reservas para encaje/ depósitos CC	0,49	0,56	0,66	0,70	0,73	0,76
Efectivo/depósitos	0,36	0,37	0,38	0,41	0,41	0,42
Variación cartera neta SF	33,3	25,0	31,1	31,1	24,8	37,3
Tasa de descuento (fin de año)	16,0	20,0	20,0	22,0	30,0	30,0
Tasa de inflación (IPC-promedio año)	22,9	20,2	33,1	17,8	24,6	26,5

*Crecimiento con relación a base monetaria promedio del periodo anterior (en porcentaje).
Fuente: datos del Banco de la República, *Principales indicadores económicos 1923-1997*.
Fuente: tasa de descuento, FMI-IFS. Elaboración y cálculos del autor.

La tasa de descuento real se mantuvo negativa en los primeros años 1975-1976, un estímulo a la economía, frente a la caída del crecimiento de 1975. Se incrementó a partir de 1978, lo cual denota un esfuerzo mayor de la política monetaria por controlar la demanda por liquidez de los bancos.

Desde el punto de vista de los bancos, los altos requerimientos de reservas y la menor preferencia por depósitos de los cuentahabientes significaron una severa limitación de recursos por intermediar, la materia prima del negocio bancario, que dio lugar a los excesos e ilegalidades que desembocaron en la crisis bancaria que pesó sobre la economía de 1982 en adelante, en el periodo del presidente Belisario Betancur (1982-1986).

Con base en los agregados monetarios reales (base monetaria y M1), el análisis es esencialmente el mismo que el realizado con base en los indicadores nominales (tabla 21).[67]

67 No se dispone de cifras publicadas por el Banco de la República sobre tasas de interés para el periodo previo a 1980. La cifra de tasa de descuento proviene del Fondo Monetario Internacional (International Financial Statistics), que tampoco publica tasas activas y pasivas para esos años.

Tabla 21. Indicadores reales de política monetaria entre 1975 y 1980 (en porcentaje)

	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Variación base monetaria real	3,4	14,9	18,9	15,2	-0,5	4,2
Variación M1 real	-2,5	5,6	7,8	9,8	-2,6	0,2
Variación cartera real	6,3	1,7	3,4	11,5	-2,3	10,6
Tasa de descuento (fin de año)	-5,1	-9,8	3,5	0,13	5,4	3,0

Agregados monetarios promedio año deflactor IPP.
Fuente: tasa descuento, nominal menos inflación (IPC), fin de año, FMI-IFS.
Banco de la República, *Principales indicadores económicos 1923-1997*.
Elaboración y cálculos del autor.

El ciclo de mayor expansión de demanda, el ciclo de mayor crecimiento del PIB y el de mayor inflación alcanzaron sus valores extremos del periodo en los años 1977 y 1978 en los cuales la producción, seguramente, fue llevada al límite de la capacidad instalada.

La política fiscal

La situación fiscal y la extrema presión inflacionaria fueron la justificación del Gobierno para utilizar por primera vez la figura jurídica de la emergencia económica,[68] motivada en esencia por razones particularmente relacionadas con las finanzas gubernamentales y su conexión con la inflación. Fue este tal vez el primer esfuerzo serio de iniciativa gubernamental por romper esta conexión, que ya anteriormente había sido parte del programa con el FMI, evidentemente sin la voluntad política doméstica para lograrlo.

Bajo la emergencia económica se expidieron veintidós decretos legislativos, quince de ellos relacionados con el tema fiscal y de gasto público; dos relacionados con temas asociados con el sector externo (comercio exterior y régimen cambiario); uno para promover el empleo y los demás en otros temas puntuales.[69]

68 La posibilidad de decretarla se plasmó en el artículo 122 de la Constitución mediante el Acto Legislativo n.º 1 de 1968, durante la administración Lleras Restrepo, pero no había sido aplicada. Esta figura concedía facultades extraordinarias al Ejecutivo por un periodo máximo noventa días, que debían ser refrendadas posteriormente por el Congreso. Su motivación se basaba, entre otros, en la ocurrencia de hechos sobrevinientes que "... perturben o amenacen perturbar en forma grave e inminente el orden económico o social del país" (artículo 43 que reforma el artículo 122 de la Constitución). La emergencia económica de 1974 fue declarada mediante el Decreto Legislativo 1970 de 1974 por 45 días.

69 Pedro Pablo Pérez Motta, *La emergencia económica: ¿un instrumento financiero público eficaz para las épocas de crisis?* (Bogotá: ESAP, Especialización en Finanzas Públicas, 2005).

Tabla 22. Estructura de ingresos del Gobierno nacional central entre 1974 y 1980 (como porcentaje del PIB)

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	Estructura 1974-75	Estructura 1979-80
Ingresos	10,1	10,5	10,4	9,1	11,5	9,8	10,7	100,0	100,0
Tributarios	9,7	10,2	10,1	8,8	11,2	9,5	10,3	96,4	97,0
Renta y complementarios	4,7	5,0	4,8	3,4	5,4	2,9	3,2	46,7	29,4
Indirectos	5,1	5,2	5,3	5,4	5,8	6,7	7,2	49,7	67,5
Internos	2,4	2,7	2,7	2,7	2,8	3,1	2,1	24,8	25,2
IVA interno	1,4	1,9	1,9	1,8	1,9	2,2	1,1	15,7	16,4
Gasolina	0,5	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	4,3	6,2
Timbre	0,6	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	4,8	2,6
Externos	2,7	2,5	2,6	2,8	3,0	3,6	5,1	24,9	42,4
Aduanas y recargos	1,5	1,4	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	14,0	13,9
Sobretasa a importaciones							0,1		
Ad valorem café					0,9	0,7	0,6		
IVA externo							0,9		
CEC	1,0	0,9	1,1	1,3	0,6	1,3	2,0	8,9	16,2
Otros externos	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0	2,0	0,6
Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
No tributarios	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	3,6	3,0
Reformas tributarias									

Fuente: Ministerio de Hacienda, Banco de la República.
CEC: Cuenta Especial de Cambios.
Elaboración y cálculos del autor.

La reforma tributaria de 1974[70] se dirigió principalmente a reducir la dependencia de las finanzas públicas del crédito inflacionario del banco central y a equilibrar las cargas tributarias, en un esfuerzo por mejorar la equidad al desmontar numerosos beneficios a las rentas de capital. Todo ello requería tanto un incremento y realineación de los ingresos fiscales sanos como una racionalización del gasto.

Entre otras medidas, se redujeron los beneficios tributarios en la compra de papeles de deuda pública; se gravaron los rendimientos financieros; se redujeron exenciones a transacciones de finca raíz; se estableció una renta presuntiva sobre el patrimonio; y se desmontaron beneficios a rentas del sector ganadero, objeto ya de cambios a favor y en contra en reformas anteriores. También se introdujo el impuesto a la renta a las empresas del Estado (excepto empresas de servicios públicos).

La reforma incrementó además las tasas del impuesto a las ventas y avanzó en su transformación hacia un impuesto al valor agregado, permitiendo deducciones y devoluciones de impuestos pagados en fases anteriores de la cadena productiva.

Debido a la inflación creciente, se hizo necesario también buscar mecanismos para no gravar en exceso los ingresos nominales y se introdujeron los ajustes por inflación, menores que la inflación misma. Este ajuste incompleto puede interpretarse como un aumento de la tasa impositiva real. En 1977[71] se permitieron ajustes por inflación más cercanos a la inflación observada, hasta de 60 % en ingresos y hasta 100 % en activos fijos, a efectos de ganancias ocasionales. También se decretó amnistía de impuestos por ganancias ocasionales por venta de acciones, y se otorgaron descuentos a sociedades por renta presuntiva.

En 1979, bajo la mejora de ingresos de la bonanza cafetera, se legisló nuevamente en el campo tributario,[72] se redujeron algunas tasas impositivas sobre ganancias ocasionales y se reintrodujo la exención ganadera suprimida en reformas anteriores.

Las múltiples reformas tuvieron resultados notables, especialmente en la modificación de la estructura tributaria. Si se compara el promedio 1974-1975, previo a las reformas, con el promedio 1979-1980, se constata un incremento de la participación de los impuestos indirectos de 49,7 % a 67,5 % del total y una pérdida de participación

70 Ley 2053 de 1974.

71 Ley 54 de 1977.

72 Ley 20 de 1979.

del impuesto a la renta de 46,7 % a 29,4 % del total (tabla 21). A este cambio contribuyeron los nuevos impuestos, como la sobretasa a las importaciones, el impuesto *ad valorem* al café y el IVA externo y el incremento de los recursos de la Cuenta Especial de Cambios.[73] Estos impuestos representan el mayor cambio, pues significaron un incremento de los impuestos indirectos externos de 26,3 % a 46,6 % del total, con una leve reducción de la participación de los impuestos indirectos internos.

El total del recaudo tributario podría decirse que se incrementó, en el mejor de los casos, en alrededor de 1 punto del PIB (tabla 23), un rédito modesto frente al esfuerzo legislativo llevado a cabo en aquellos años, especialmente con relación al propósito de reducir la dependencia de recursos de emisión, meta que de todas maneras se logró durante el gobierno del presidente López Michelsen y en la primera mitad del gobierno del presidente Turbay Ayala (1978-1982).

Como se observa en la tabla 23, también la estructura del gasto se modificó, con el resultado de un incremento sustancial de los gastos de funcionamiento, y de los gastos totales, con un balance muy favorable hasta 1978, pero se deterioró de allí en adelante, en parte por el incremento de la inversión, relacionado con el desarrollo de infraestructura del Plan de Integración Nacional, a partir de 1979, lo cual explica también el incremento del crédito externo.[74]

El objetivo de suprimir los recursos de emisión en las finanzas públicas, quizás el principal de la emergencia económica invocada por el presidente López Michelsen, se cumplió claramente durante su mandato, sobre todo por una reducción del déficit hasta 1978, que permitió hacer abonos al Banco de la Republica. Para los faltantes se acudió al crédito en dimensiones razonables. Esta sana política se conservó solamente durante los dos primeros años del gobierno presidente Turbay Ayala.

73 En las estadísticas oficiales, el impuesto al café, la sobretasa a las importaciones y el IVA externo solo se identifican a partir de 1978 y 1980, respectivamente, a pesar de haber sido creados por la legislación anteriormente. La presunción del autor es que el IVA interno puede haber contenido ingresos del IVA externo. Los ingresos del impuesto cafetero pueden estar contenidos en la Cuenta Especial de Cambios y la sobretasa a las importaciones puede haberse recogido en otros ingresos externos, hasta que sus dimensiones ameritaron una identificación separada.

74 Véase Departamento Nacional de Planeación (DNP), *Plan de Integración Nacional 1979-1982.*

Tabla 23. Ingresos y gastos del Gobierno nacional central entre 1975 y 1980 (como porcentaje del PIB)

	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Gobierno nacional central						
Ingresos	10,5	10,4	9,1	11,5	9,8	10,7
Impuestos directos	5,0	4,8	3,4	5,4	2,9	3,2
Impuestos indirectos	5,2	5,3	5,4	5,8	6,7	7,2
Otros	0,4	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3
Gastos	12,3	9,9	10,2	11,1	12,7	12,4
Funcionamiento	4,1	5,4	5,5	6,4	7,3	6,9
Inversión	6,6	3,1	3,5	3,6	4,1	4,1
Intereses	1,6	1,4	1,2	1,2	1,3	1,3
Ingresos menos gastos	-1,8	0,5	-1,1	0,4	-2,9	-1,7
Déficit (+) o superavit (-) del SPNF	3,2	0,7	1,8	0,1	1,5	2,3
Crédito externo	2,1	0,7	1,0	0,5	2,1	3,1
Crédito interno	1,1	0,0	0,8	-0,3	-0,6	-0,8
Banco de la República	1,1	-0,5	0,0	-0,5	-0,5	-0,1
Resto	0,0	0,4	0,8	0,2	0,0	-0,7
Deuda pública interna	4,4	3,8	2,7	2,1	1,9	1,8
Deuda pública externa	20,1	17,5	14,7	13,1	12,8	13,9
Reformas tributarias	?					

PIB nominal SCN 75, DANE. Elaboración y cálculos del autor.
Deuda externa (tasa cambio fin de año).
Fuente: datos del Banco de la República, *Principales indicadores económicos 1967-1997*.

Las políticas económicas y el equilibrio externo de la economía

De 1976 a 1980, la economía exhibió un déficit externo real. También exhibió un superávit externo nominal, en virtud de que el valor de las exportaciones fue mayor que el de las importaciones. Estas aparentes contradicciones se dan usualmente cuando hay ganancias de términos de intercambio, que permiten un mayor gasto y un mayor volumen de importaciones, sin que necesariamente haya un mayor volumen de exportaciones, pero sí mayores precios de estas.

Las condiciones del periodo 1975-1980, de excepcional abundancia de recursos externos, tanto por la bonanza cafetera como por los flujos de capital, permitieron a los gobiernos López y Turbay un margen mayor de gasto agregado, comparado con los periodos anteriores, y además producir un superávit externo de 1976 a 1980, fenómeno de rara ocurrencia en la historia económica nacional.

Se logró además una cierta holgura en el nivel de reservas internacionales, desconocida hasta entonces. Vale recordar que de 1950 a 1967 la economía sobrevivió con reservas internacionales netas negativas y siempre al borde de la iliquidez internacional. En el siguiente periodo, de 1967 a 1975, la situación mejoró un tanto y se tuvieron reservas internacionales netas positivas, pero a niveles muy precarios, típicamente menores de tres meses de importaciones. En contraste, en el periodo 1975-1980 las reservas internacionales netas permanecieron altas y en 1979 se situaron a un nivel igualmente alto, equivalente a casi un año de importaciones (tabla 24).

La tasa de cambio efectiva real se venía devaluando desde 1968, primer año de vigencia del Decreto 444, como estímulo a las exportaciones no tradicionales, y en 1975 la devaluación real acumulada era de 28 %. A partir de 1986 la política cambiaria permitió la revaluación real del peso, consistentemente con la oferta de divisas de la bonanza, que es lo que en un mercado libre de divisas hubiera sucedido. La liberalización de importaciones y la apreciación de la tasa de cambio crearon las condiciones para reorientar la demanda hacia bienes importados y restarle ímpetu a la inflación.

Tabla 24. Indicadores de política cambiaria y equilibrio externo (1975-1980)

	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Cuenta corriente balanza de pagos (porcentaje PIB)	-1,0	1,2	1,9	1,3	1,7	0,3
Exportaciones-importaciones (real, porcentaje PIB precios 1975)	1,8	-0,4	-2,4	-2,2	-0,9	-3,2
Ingreso por términos de intercambio (porcentaje PIB real)	-0,8	3,8	3,2	-0,5	-2,3	0,9
Variación tasa de cambio nominal (promedio año-porcentaje)	18,7	12,2	6,0	6,3	8,8	0,5
Variación tasa de cambio real (porcentaje) (incremento: revaluación)	5,2	-2,4	-14,7	1,1	-1,4	0,6
Índice tasa cambio efectiva real (1967=100)	78	80	94	93	94	93
Reservas internacionales netas (meses importaciones)[1]	2,7	5,1	6,9	7,6	10,9	10,3

(1) Importaciones de bienes y servicios no factoriales.
TCER con 67 socios comerciales: Bruegel. (www.bruegel.org).
Fuente: datos del DANE y del Banco de la República. Elaboración y cálculos del autor.

Durante este periodo, de abundancia de divisas, de complejo manejo macroeconómico en el marco del modelo vigente, la deuda externa

(en dólares) creció en un 62 %. Dos terceras partes del flujo 1975-1980 fueron contratación pública, de la cual el 50 % tuvo como destino final el Gobierno nacional central y un 23 % las entidades descentralizadas de orden nacional (tabla 25). Dos terceras partes fueron proveídas por fuentes multilaterales (como Banco Mundial, BID), y agencias y gobiernos extranjeros (como AID, Eximbank de los Estados Unidos y de Japón) y solo un 23 % por bancos comerciales. No obstante, fue esta la fuente de mayor crecimiento del periodo.

La deuda externa como porcentaje del PIB no es un buen indicador en este periodo, pues la alta tasa de inflación incidió directamente en el crecimiento del PIB nominal, pero en mucho menor medida en la tasa de cambio nominal. La valoración de la deuda externa a la tasa de cambio nominal sobrevaluada es numéricamente correcta, pero subestima de manera significativa su importancia con relación al PIB.

En suma, este periodo estuvo marcado por la influencia positiva de las iniciativas del gobierno de López Michelsen para la estabilización de la economía y en particular de las finanzas públicas, una de las fuentes persistentes de la inflación, que aunque no pudo ser dominada, esta vez no fue por causas fiscales, hasta 1978, sino por la camisa de fuerza del cerrado modelo económico colombiano, que fue demasiado estrecha para permitir un mejor resultado, bajo la presión de la acumulación de reservas internacionales.

La economía concluyó este periodo en un nivel de empleo por debajo de su valor de largo plazo, es decir "pleno empleo" técnico, equilibrio externo y reducción de deuda externa pública y privada. Estos muy buenos resultados fueron consecuencia de un manejo serio de la economía y de la bonanza y también de la suerte de precios altos del café. Lamentablemente, no se logró la meta de reducir la inflación.

Tabla 25. Indicadores de endeudamiento externo (1986-1990)

	1975	1976	1977	1978	1979	1980	Flujo 1975-80	
							Cto.%	Distr.%
Deuda externa mediano y largo plazo (mill. US$)	4072	4290	4243	4480	5277	6580	62	100
Deuda pública	2470	2562	2779	2896	3456	4324	75	63,9
Deuda privada	1602	1728	1464	1584	1821	2256	41	36,1
Entidades								
Gobierno nacional	1309	1300	1293	1325	1694	2141	64	49,0
Entidades descentralizadas nacionales	484	530	662	706	870	966	100	22,8
Departamentos y sus entidades descentralizadas	158	168	196	200	186	268	70	6,4
Municipios y sus entidades descentralizadas	331	377	409	417	413	573	73	13,6
Otros	188	187	219	248	293	376	100	8,2
Prestamistas								
Organismos multilaterales*	890	944	1026	1108	1228	1572	77	36,6
Agencias y gobiernos extranjeros**	939	943	940	992	1011	1059	13	31,8
Bancos comerciales y otras instituciones financieras	399	408	533	523	965	1446	262	23,1
Proveedores	190	216	232	228	218	216	14	7,0
Otros	52	51	48	45	34	31	-40	1,4
Deuda externa mediano y largo plazo (% del PIB)								
Deuda pública (porcentaje del PIB)	18,9	16,7	14,3	12,4	12,4	12,9		
Deuda privada (porcentaje PIB)	12,2	11,3	7,5	6,8	6,5	6,8		

* BIRF, BID, otros. **AID, KFW, Eximbank (Estados Unidos), Eximbank (Japón), otras.
Fuente: datos del Banco de la República, *Principales indicadores económicos 1923-1997*.
Elaboración del autor.

III El periodo 1981-1990: entre crisis y bonanzas, el quinquenio perdido de Colombia

En el ámbito internacional, la década de los ochenta podría considerarse un periodo de transición tanto desde el punto de vista económico como desde el geopolítico. La economía mundial superó veinte años de inflación y diez años de crisis petrolera, con secuelas importantes para América Latina, que se sumió en el grave problema de su deuda externa, la sequía de capital externo y la crisis de crecimiento y empleo que le valió a este periodo la denominación de *década perdida*.

En lo geopolítico, el evento histórico fue el final de la Guerra Fría y del modelo socialista en el área de influencia de la Unión Soviética, simbolizado con la caída del muro de Berlín, que fue el emblema, de 1961 a 1989, de la división ideológica, política y económica del mundo. Desde entonces, podría decirse que este fenómeno político dio paso a una nueva globalización del modelo ideológico liberal, al integrarse las economías exsoviéticas (y otras afines) a la economía de mercado y a las instituciones de cooperación internacional de Occidente. Estas economías se conocen hoy en la nomenclatura internacional como las *economías en transición*, del modelo socialista de planificación central de la economía, al modelo capitalista de libre mercado.

Colombia, en la década de los ochenta, enfrentó retos complejos en lo económico y en lo social. Se inició con signos adversos: la destorcida de la bonanza cafetera; la recesión global de 1981-1982; la crisis ético-financiera que explotó en 1982; y un entorno recesivo de sus socios de América Latina, en crisis soberanas de solvencia financiera. Tuvo acceso moderado al crédito externo, pero suplió la estrechez cambiaria utilizando las reservas internacionales (1982-1984). Tuvo un respiro económico con el auge de las exportaciones menores, los nuevos hallazgos de petróleo y la bonanza cafetera de 1986.

Sin embargo, en aquellos años la guerra del Estado contra el creciente poder del narcotráfico y sus acciones terroristas dejó una estela de muerte, magnicidios, destrucción y huellas indelebles en la historia de Colombia.

Los eventos externos

El inicio del periodo de la gran moderación en la economía de los Estados Unidos

La gran moderación se refiere al fenómeno observado en la economía de los Estados Unidos a partir de los años ochenta, durante el cual se redujo la variabilidad del crecimiento del PIB y de la inflación: "Una de las más sobresalientes características del panorama económico de los últimos 20 años, ha sido la reducción sustancial de la volatilidad".[1]

Aunque las causas de esta moderación pueden ser varias, una de ellas, que podríamos llamar la *moderación petrolera*, contribuyó claramente durante las dos décadas finales del siglo XX a la estabilidad de precios y del crecimiento de la economía norteamericana y de la economía mundial[2] (figura 1).

Así como las alzas de los precios del petróleo tienen efectos negativos sobre la economía, sus reducciones constituyen choques positivos de oferta que dinamizan la demanda y con ella la producción en el corto plazo. El precio del petróleo se redujo a buen ritmo en el periodo de 1980 a 1986 (de 37,9 a 13,9 dólares) y fluctuó alrededor de un promedio de dieciocho dólares el barril de 1987 hasta 1989. En términos reales, presentó una gran estabilidad con ligera tendencia a la baja de 1987 en adelante, y en 1998 se situó al mismo nivel que en 1973.

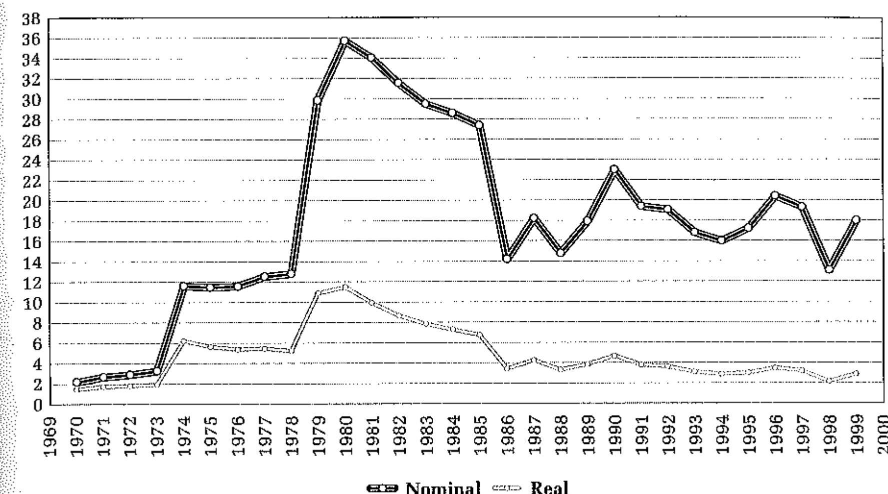
En este contexto, la economía de los Estados Unidos logró un periodo de expansión de 92 meses (diciembre de 1982 a julio de 1990), el segundo más largo desde mediados del siglo XIX.[3]

1 Ben Bernanke, *The Great Moderation*. Remarks by Governor Ben S. Bernanke at the Meetings of the Eastern Economic Association. Washington D.C., febrero 2004. Federal Reserve Board, p. 1. Bernanke deja claro que el término proviene de varios autores. Original en inglés. Traducción libre del autor.

2 Bernanke, a manera de síntesis de la literatura, se refiere a los siguientes posibles factores, aún por investigar: cambios estructurales, mejor calidad de las políticas (especialmente de la política monetaria) y buena suerte, en referencia a que los choques desestabilizadores fueron menores y menos frecuentes.

3 El anterior más largo (desde 1854) fue de 106 meses, de marzo de 1961 a diciembre de 1969. National Bureau of Economic Research, *Business Cycle Dating Committee*, Washington D.C.

Figura 1. Precio del petróleo entre 1969 y 2000 (USD por barril)



Fuente: precio petróleo FMI-IFS. Deflactor CPI-City Avg. US Bureau of Economic Analysis.
Elaboración y cálculos del autor. LGE 2009

Durante este periodo se restauraron los niveles objetivo de las variables fundamentales de política económica. El crecimiento sostenido del PIB tuvo su paralelo con la reducción constante de la tasa de desempleo hasta 1989, que en ese año volvió a su nivel precrisis (tabla 1).

La inflación se redujo a un mínimo de 1,9 % en 1986 (el menor en veintiún años), pero solo transitoriamente, sin lograr estabilidad a este bajo nivel, semejante a la de los años cincuenta y sesenta, previos a la Gran Inflación. Aceleró moderadamente hasta 1990.

El déficit externo se incrementó a niveles riesgosos de 1983 hasta 1987, reflejo de políticas expansivas de gasto agregado, consistentemente con la revaluación real del dólar, pero decreció en adelante hasta lograr el balance en 1991, en línea con la devaluación real del dólar desde 1986.[4]

El logro del equilibrio externo también se relaciona con la caída de la demanda agregada y la recesión de 1990-1991 (ocho meses), que puso fin a este notable periodo de expansión poscrisis, cuyas políticas económicas analizaremos a continuación.

4 Este fue un periodo de turbulencia cambiaria que llevó a apelar a la cooperación internacional, plasmada en los acuerdos del Plaza (septiembre de 1985), para corregir la revaluación del dólar, y del Louvre (febrero de 1987), para corregir su devaluación.

Tabla 1. Indicadores de coyuntura de los Estados Unidos (1981-1991)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Crecimiento del PIB	2,5	-1,9	4,5	7,2	4,1	3,5	3,2	4,1	3,6	1,9	-0,2
Tasa de desempleo	7,6	9,7	9,6	7,5	7,2	7,0	6,2	5,5	5,3	5,6	6,8
Tasa de inflación	10,3	6,2	3,2	4,3	3,6	1,9	3,7	4,0	4,8	5,4	4,2
Cambio precios acciones (índice 2005=100)	-5,1	-10,7	29,8	-4,1	12,4	24,2	17,1	-11,0	15,8	-1,5	7,8
Déficit externo (como porcentaje del PIB)	0,2	-0,2	-1,1	-2,4	-2,8	-3,3	-3,4	-2,4	-1,8	-1,4	0,0
Crecimiento importaciones	0,8	-5,2	10,4	26,1	4,4	12,3	3,5	3,3	4,1	1,6	-1,7
Crecimiento exportaciones	-3,1	-10,3	-6,0	7,5	-1,5	2,8	10,0	18,5	10,0	7,2	6,2
Tasa de cambio dólar/ECU	1,1	1,0	0,9	0,8	0,8	1,0	1,2	1,2	1,1	1,3	1,2
Variación TCER (incremento: revaluación)	6,8	13,4	3,4	4,3	4,1	-8,8	-7,5	-7,0	2,0	-3,7	-2,0
Tasa de cambio efectiva real (1960=100)	84	95	99	103	107	98	90	84	86	83	81
Periodo de contracción	Julio	Nov.								Julio	Mar.

Fuente: FMI-IFS; US B.Economic Analysis; TCER: Bruegel (67 socios comerciales. www.bruegel.org); acciones: Standard&Poors 500; deflactor
CPI: US Buro of Economic Analysis; Periodos de contracción: NBER Dating Committee.
Elaboración y cálculos del autor.

La política económica en los Estados Unidos

Entre 1985 y 1989 la política monetaria evolucionó hacia el desmonte de las muy altas tasas de interés nominales (que se redujeron con el descenso de la inflación) y también de las tasas reales de los años previos. Estas tasas de todas formas se mantuvieron altas en los años siguientes, debido a la expansión fiscal, que empezó moderarse en 1987 (tabla 2).

En el subperiodo 1985-1987, la política de demanda agregada combinó una política monetaria expansiva con tasas de intervención y tasas de interés a la baja, que fue ayudada por una política fiscal de reducción gradual del déficit público. En 1988 y 1989 cambió la orientación de la política monetaria y fiscal para contener las presiones inflacionarias y reducir el déficit externo: mayores tasas de interés y reducción del déficit fiscal. En 1990, frente a los signos recesivos (recesión julio de 1990 a marzo de 1991), se reorientaron de nuevo las políticas de estabilización para estimular la demanda agregada: la tasa de interés se redujo al menor nivel de todo el periodo (nominal y real), y se incrementó el déficit fiscal.

Tabla 2. Indicadores de política macroeconómica de los Estados Unidos entre 1981 y 1991 (en porcentaje)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Federal Funds Rate	16,4	12,3	9,1	10,2	8,1	6,8	6,7	7,6	9,2	8,10	5,69
Prime Rate	18,9	14,9	10,8	12,0	9,9	8,3	8,2	9,3	10,9	10,0	8,5
Federal Funds Rate Real	6,1	6,1	5,9	5,9	4,5	4,9	2,9	3,6	4,4	2,7	1,5
Prime Rate Real	8,6	8,7	7,6	7,7	6,4	6,5	4,5	5,3	6,0	4,6	4,2
Crecimiento base monetaria*	-2,7	4,2	8,3	5,2	7,8	12,1	6,3	3,3	0,0	3,5	9,1
Crecimiento multiplicador	1,1	0,3	1,3	-0,6	1,6	4,3	2,3	-3,1	-3,8	-3,4	-3,1
Crecimiento M1*	-1,6	4,5	9,7	4,6	9,5	16,9	8,7	0,2	-3,8	0,1	5,7
Crecimiento crédito real	-0,6	3,7	4,4	10,2	10,2	10,7	7,3	5,7	2,9	0,7	-0,2
Déficit fiscal como porcentaje del PIB	-2,5	-3,9	-5,9	-4,7	-5,0	-5,0	-3,2	-3,0	-2,8	-3,8	-4,5
Periodo de contracción	Jul.	Nov								Jul.	Mar.

*Deflactores: tasas interés CPI, saldos reales: PPI.
Fuente: FMI-IFS, cifras monetarias: Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos.
Datos fiscales: usgovernmentspending.com.
Recesiones NBER Dating Committee.
Cálculos del autor.

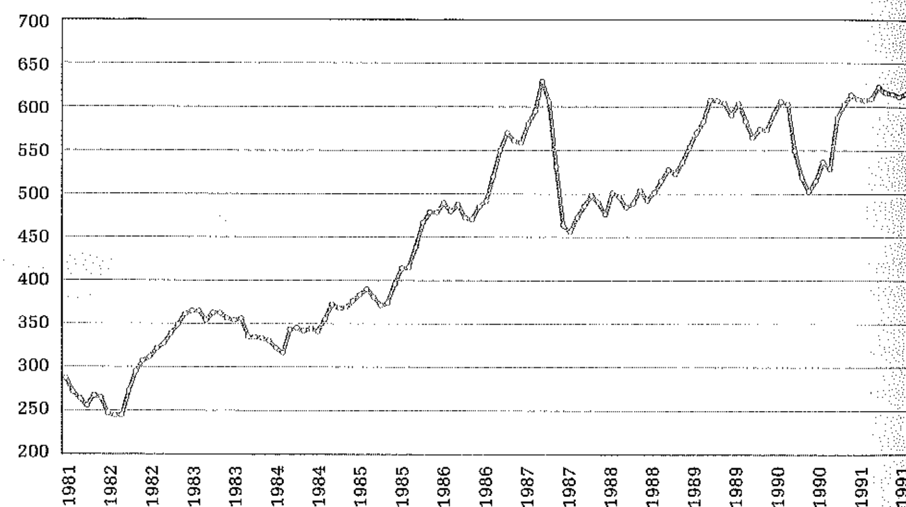
Varios factores contribuyeron a esta recesión moderada y corta. Primero, la economía venía arrastrando durante toda la década los signos de la crisis de las instituciones de ahorro y crédito, con afectación de la actividad inmobiliaria. Un solo indicador ilustra la naturaleza de la crisis y los esfuerzos institucionales para conjurarla: "Entre 1980 y 1994 más de 1600 bancos asegurados por la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), fueron cerrados o recibieron asistencia financiera,

bastante más que en cualquier periodo desde el advenimiento de los seguros federales de depósito en los años 30".[5]

Un segundo factor se refiere a un debilitamiento de la confianza y las expectativas por la guerra del Golfo (agosto de 1990-febrero de 1991) y, en especial, un consecuente resurgir de alzas del precio del petróleo que presionaron de nuevo la inflación en 1990, lo que a su turno indujo las políticas de efecto colateral recesivo para controlarla, patrón ya conocido de la crisis anterior.

Vale la pena recordar en este contexto el célebre Lunes Negro de octubre de 1987 cuando la bolsa de valores sufrió un corto colapso de las cotizaciones, el mayor registrado en un día desde la Gran Depresión (figura 2). No obstante, sus consecuencias no pasaron a mayores, pues el dramático evento no fue consecuencia de un deterioro equivalente de los fundamentales de la economía o de una amenaza mayor a su estabilidad. Buena parte de este bajón resultó de decisiones descontroladas de los sistemas computarizados de operaciones bursátiles, que posteriormente fueron regulados para evitar eventos semejantes en el futuro.

Figura 2. Estados Unidos índice real de acciones S&P 500 (1982-1991) mensual - deflactado por IPC



1920,1=100. Original: 1941-1943=10.
Fuente: Standard & Poor. IPC: Bureau of Labor Statistics.
Elaboración y cálculos del autor.
LGE 2011

5 George Hane *et al.*, *History of the Eighties. Lessons for the Future*, vol. I., cap. I (Federal Deposit Insurance Corporation, Division of Research and Statistics, 1997) 4.

La coyuntura internacional y el problema de la deuda latinoamericana

Casi ocho años de expansión sin recesiones de las economías avanzadas y las altas tasas de crecimiento de los países de Asia, notablemente China, contrastaron con la crisis de crecimiento económico de los países de América Latina, que le valieron el mote de *década perdida* para su desarrollo y progreso (tabla 3).

Tabla 3. Indicadores de coyuntura internacional (1980-1991)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Crecimiento del PIB mundial	2,1	1,9	0,6	2,8	4,6	3,6	3,7	3,9	4,6	3,8	3,4	2,6
Economías avanzadas	1,3	2,0	0,2	3,2	4,9	3,7	3,3	3,8	4,8	4,0	3,1	1,6
Países emergentes y en desarrollo	3,3	1,7	1,2	2,1	4,0	3,5	4,3	4,2	4,4	3,5	4,1	4,3
América Latina y el Caribe	6,5	0,9	-0,5	-2,8	3,9	3,3	4,3	3,3	1,1	1,1	0,6	3,9
Asia en desarrollo	6,4	5,9	5,1	7,0	7,6	6,7	6,2	7,2	9,5	6,3	5,9	6,2
China	7,9	5,1	9,0	10,8	15,2	13,5	8,9	11,7	11,3	4,2	3,9	9,2
PRI	4,2	7,8	6,3	10,4	10,1	5,0	10,3	12,5	10,1	7,1	7,7	8,7
Tasa de inflación internacional (FDA)	17,5	15,2	14,3	13,5	14,1	13,9	11,8	14,6	19,7	23,2	26,7	17,3
Precio petróleo (USD/barril)	35,7	34,0	31,5	29,5	28,5	27,4	14,2	18,2	14,8	17,9	23,0	19,4
Índice precio real del petróleo (1950=100)*	576	502	439	394	368	343	174	217	170	199	245	200
Crecimiento precio real del petróleo	9,7	-12,8	-12,7	-10,1	-6,6	-6,9	-49,3	24,8	-21,5	16,8	23,6	-18,6
Crecto. comercio mundial (Volumen)	3,0	3,1	-1,6	1,6	8,6	2,6	4,4	6,6	8,9	8,2	6,9	5,2
Periodo de contracción economía de EE.UU.		Jul	Nov								Jul	Mar

* Precio promedio/Deflactor PIB EE.UU. Fuente: precio promedio FMI. IFS.
PRI: Promedio ponderado por PIB (Corea, Hong Kong, Singapur, Taiwan)
Fuente otros datos FMI-World Economic Outlook, Octubre 2018.
Elaboración y cálculos del autor.

El fin de este periodo de expansión no fue solamente en la economía de los Estados Unidos, sino también en la economía china en 1989-1990, por sus políticas de estabilización para controlar la inflación, que había conducido, entre otros efectos, al descontento social y las protestas populares asociadas con los eventos de la plaza Tiananmen.[6]

La inflación mundial se mantuvo alta y a partir de 1986 volátil, como consecuencia de la volatilidad de los precios del petróleo que se moderaron nuevamente con la recesión en 1991.

El crecimiento del comercio internacional se recuperó plenamente en 1987 y mantuvo una dinámica variable hasta el enfriamiento de la economía mundial en 1990-1991.

Latinoamérica, en su conjunto, sufrió un periodo de contracción sin precedentes en 1983 y 1984, y bajo crecimiento durante toda la década, en el marco de la crisis de la deuda externa y la volatilidad de capitales. Los países latinoamericanos habían incrementado su deuda, especialmente con bancos de los Estados Unidos, de 29 billones de dólares en 1970 a 159 billones en 1978 y a 327 billones en 1982. La exposición de los nueve mayores bancos de los Estados Unidos frente a la deuda latinoamericana era en 1982 de 176 % de su capital.[7]

Se trató de un parón súbito y reversión de capitales, derivados de las crecientes expectativas de riesgo del mercado respecto a los mercados latinoamericanos y del fuerte repunte de la economía norteamericana.

Los países que sumaron un mayor endeudamiento a su deuda externa existente, para poder pagar su cuenta petrolera, sufrieron secuelas graves, especialmente a través de dos canales: primero, las altas tasas de interés internacionales que incrementaron el servicio de la deuda externa; y, segundo, la recesión internacional que redujo sus ventas externas y los precios de productos básicos. Todo lo anterior se conjugó para reducir significativamente sus ingresos de divisas y sus reservas internacionales, frente a crecientes obligaciones de servicio de la deuda. Se creó así una difícil situación de pagos internacionales que se convirtió, para algunos países, en crisis de solvencia.

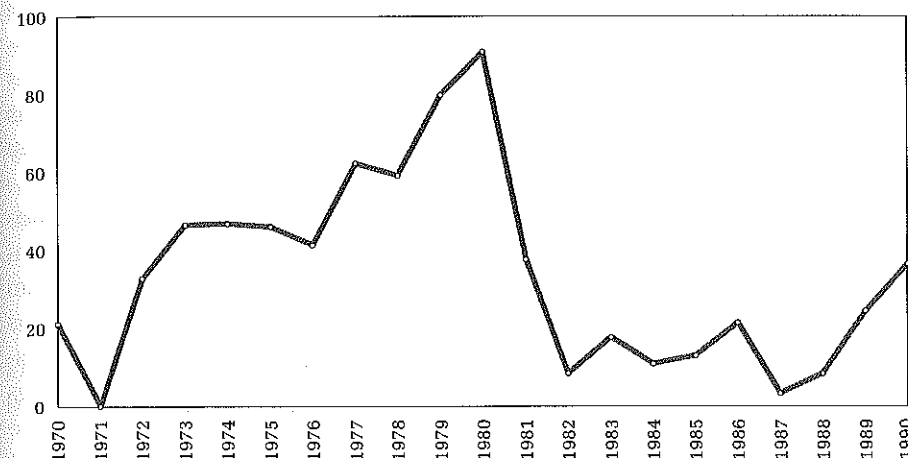
El detonante fue la declaración de moratoria por México en 1982, país que con Brasil y Argentina fueron los principales protagonistas

6 Andong Zhu y David Kotz, *The Dependence of Chinas Economic Growth on Exports and Investment* (Tsinghua University Beijin, China y University of Massachusets Amherst MA, USA, 2010).

7 Datos de Jocelyn Sims y Jessie Romero, "Latin America Debt Crisis of the 1980s", FederalReserveHistory.org.

de la crisis financiera internacional durante esos años. De hecho, se observó una muy fuerte reducción de los flujos de capital desde ese año hacia la región. Solamente volvieron a reactivarse a partir de 1989, cuando cambiaron las condiciones del entorno internacional (figura 3).

Figura 3. Flujos de capital a América Latina entre 1970 y 1990 (miles de millones de dólares de 2005)



Fuente: FMI-IFS - World Tables.
Deflactor: Índice de precios al productor, Estados Unidos, Bureau of Labor Statistics.
Elaboración y cálculos del autor. LGE 2012

Dada la alta exposición de la banca de los Estados Unidos, la crisis comprometía también la estabilidad del sistema financiero de aquel país. Para conjurar los riesgos financieros y estabilizar las economías de América Latina a lo largo de la década, fue necesaria la intervención del Gobierno de los Estados Unidos y del Fondo Monetario Internacional, que crearon los canales para un entendimiento entre los países y los bancos acreedores y diseñaron una estrategia concertada para enfrentar el problema, el Plan Baker en 1985 y el Plan Brady en 1989,[8] que fueron decisivos para la solución final.

El Plan Baker introdujo la idea de que la solución del problema debía involucrar no solamente a los países, sino también a sus acreedores. Propuso una gran cooperación interinstitucional y unir las diferentes fuentes de financiación hacia los países altamente endeudados: la

8 James Baker y Nicolas Brady se desempeñaban, en su momento respectivo, como secretarios del Tesoro de los Estados Unidos y lideraron el diseño de los planes que llevan sus nombres.

banca multilateral—Banco Mundial y en el caso de América Latina el BID—; los países industrializados, cuya cooperación se esperaba en el incremento de capital a la banca multilateral; los bancos mismos, que deberían esforzarse en poner su cuota de sacrificio y flexibilidad; y el Fondo Monetario Internacional, que asumía plenamente su función sistémica, una de las razones misionales para la que fue creado en 1944. La idea de Baker fue que el plan se aplicara a quince países altamente endeudados (the Baker 15).

Su implementación se cumplió en buena parte por los organismos multilaterales. La medida en la cual los bancos cumplieron no es clara, pues no se llegó a una solución de fondo, que permitiera a los países normalizar su situación financiera, estabilizar sus economías y reanudar el crecimiento económico.[9]

El Plan Brady se resumía en cinco elementos: primero, la posibilidad de negociar bilateralmente banco-país posibles esquemas de reducción de la deuda; segundo, soporte financiero del FMI y del Banco Mundial para que los países pudieran recomprar sus acreencias a los bancos, con algún descuento negociado (*buy backs*); tercero, estas mismas instituciones proveerían respaldo a manera de garantía a los pagos de intereses, en esquemas de reducción de deuda o reducción de servicio de deuda; cuarto, apoyo del gobierno de los Estados Unidos para un incremento de recursos a los organismos multilaterales; y quinto, flexibilidad del FMI respecto a su condicionalidad a los países para aprobar sus planes de contingencia consistentes con sus acuerdos financieros con los bancos.[10]

Por su parte, se negoció que los países endeudados aplicarían reformas estructurales para sanear sus economías, las cuales, finalmente fueron alineando los países hacia la apertura de los años noventa, frente al agotamiento del modelo de sustitución de importaciones y los nuevos desarrollos geopolíticos e ideológicos, luego del colapso de la Unión Soviética y su modelo socialista de planificación central de la economía.

En la práctica, por ejemplo, Costa Rica pudo recomprar el 60 % de sus acreencias con los bancos a un precio del 16 % de su valor original, con liquidez suministrada por algunos países (no por el FMI o el Banco Mundial). El otro 40 % fue recomprado mediante emisión de bonos al portador negociables en el mercado secundario (con garantía

9 Según Boughton 427, 428, estudios del FMI señalaron más bien un retroceso en los préstamos bancarios, pero de acuerdo con estudios independientes estos avanzaron en una medida importante, pero menos que lo esperado.

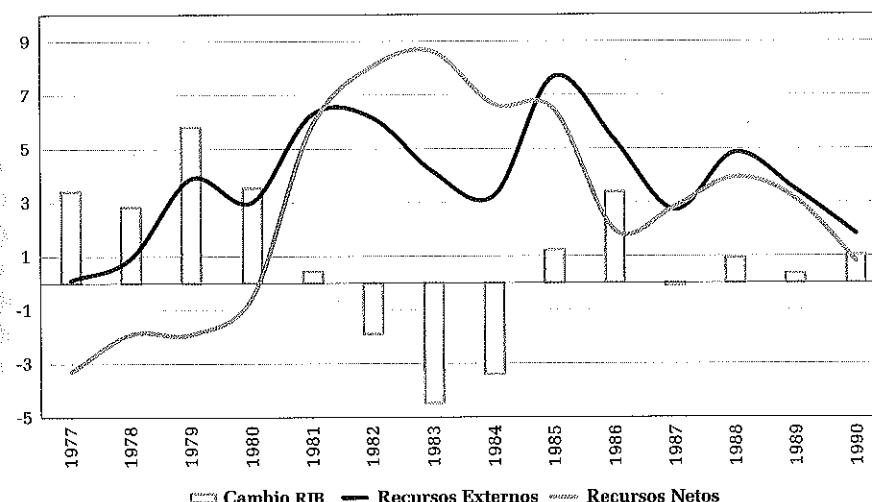
10 Extractado enteramente de Boughton 493.

multilateral), y de esta manera, básicamente, resolvió su problema con los bancos.[11]

De alguna manera, se ayudó a rescatar a los países endeudados y también a la banca privada de los Estados Unidos, no sin costo, pues las negociaciones implicaron condonación de deuda a los dieciocho países que finalmente firmaron el Plan Brady, de 61 billones de dólares, equivalentes a una tercera parte de sus acreencias con los bancos involucrados.[12]

El caso de Colombia fue diferente. Aunque sus entradas de capital disminuyeron entre 1982 y 1984, conservaron un cierto nivel no despreciable, aunque no suficiente para las autoridades económicas, que en esos años se apoyaron en las reservas internacionales acumuladas por el banco central. De esta manera, los ahorros de la bonanza y de entradas de capitales de los años previos, representados en reservas internacionales, sirvieron para mantener el gasto agregado, más allá de la disponibilidad de recursos internos y de endeudamiento externo.

Figura 4. Colombia. Flujo neto de recursos externos entre 1977 y 1990 (como porcentaje del PIB)



Fuente: Banco de la República, DANE.
Recursos netos: R. externos (-) cambio en RI del BR. Recursos externos: capital +remesas.
Elaboración y cálculos del autor.
LGE 2016

11 Boughton 508.

12 Datos de Sims y Romero.

La bonanza cafetera de 1986

Podría decirse que este fue el último periodo en el cual las fluctuaciones del precio del café tuvieron efectos significativos sobre la coyuntura macroeconómica colombiana, esta vez de manera inesperada y muy oportuna, pues le dio aire a una economía afectada por los rigores de la crisis ético-bancaria interna y las dificultades económicas y financieras asociadas con la crisis regional latinoamericana.

En esta ocasión las fluctuaciones en las exportaciones se derivaron de fluctuaciones en el volumen de exportaciones y en los precios, los cuales se venían incrementando desde 1984 y alcanzaron su mayor nivel en 1986, año en el cual coincidieron un mayor volumen y un incremento de 33 % en el precio (tabla 4).

Esta afortunada coincidencia elevó en ese año los ingresos por exportaciones de café al equivalente de 7,6 % del PIB, cifra que superó el 7,3 % registrado en 1977. En 1990 el precio descendió a su menor nivel desde 1950, pero este descenso se compensó con el incremento del volumen de cerca del 40 %, a 13,9 millones de sacos, también el mayor desde 1950, de tal manera que los ingresos no sufrieron una caída drástica. El incremento del volumen de exportaciones de Colombia seguramente influyó sobre el descenso del precio internacional, por ser Colombia, aún, un jugador de peso en el mercado cafetero mundial.

Los eventos internos

El mercado extrabancario y la crisis ético-bancaria

La crisis bancaria, que se hizo evidente en 1982, ya en el gobierno del presidente Belisario Betancur (1982-1986), se venía gestando en los años anteriores por políticas restrictivas que pretendían "meter en cintura" al sistema bancario. Esta crisis y su proceso de resolución determinó un entorno de incertidumbre y desconfianza institucional durante el resto de la década. La siguiente cita, del entonces superintendente bancario, describe bastante bien la situación técnica, desde luego, sin justificar los aspectos éticos y legales:

> Sin que pueda constituir excusa válida para cualquiera de los banqueros sindicados como culpables de la crisis financiera de 1992 [*sic*], puede llegar a decirse sin exageración que, para la época en la que el encaje marginal y las demás disposiciones contraccionistas cumplían tres años de vigencia, no había actividad de intermediación financiera que se desarrollara conforme a las disposiciones legales en un todo.[13]

13 Francisco Morris Ordoñez, *Crisis financieras en Colombia 1982-1999*, segunda edición (Bogotá: Universidad Sergio Arboleda, 2012) 43.

Tabla 4. Algunos indicadores del sector cafetero (1980-1990)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Valor exportaciones de café (mill. USD)	2,361	1,423	1,562	1,506	1,765	1,746	2,988	1,651	1,641	1,524	1,415
Valor exportaciones de café (como porcentaje del total)	54,9	41,9	47,6	47,9	48,7	46,2	56,0	31,4	30,7	25,3	20,0
Valor exportaciones de café/PIB nominal (porcentaje)	5,9	3,6	3,7	3,5	4,2	4,5	7,6	4,0	3,7	3,4	3,1
Volumen exportaciones (mill. Sacos de 60 kg)	11,1	9,1	8,9	9,2	10,2	10,0	11,4	11,3	9,8	10,8	13,9
Precio café New York (cvs USD/ libra de 453g).	156,2	130,2	142,1	134,1	146,6	148,1	196,7	116,1	142,9	116,2	96,5
Índice poder de compra exportaciones café (1954=100)(1)	139,7	77,2	83,0	79,1	90,5	90,0	158,6	85,4	81,6	72,2	64,7
Índice de precio real café (1954=100)(2)	63,6	48,6	51,9	48,4	51,7	52,5	71,8	41,3	48,9	37,8	30,4
Ingreso por TI - café (como porcentaje del PIB real)	-3,5	-1,0	0,6	0,0	1,0	0,2	3,7	-4,7	0,5	-1,1	-0,6

Fuente: Banco de la República, *Principales indicadores económicos 1923-1997*.
(1) Valor exportaciones deflactado por índice de precios al por mayor de los Estados Unidos (fuente IPM: FMI-IFS).
(2) Precio NY (cvs usd/lb) deflactado por índice de precios al por mayor de los Estados Unidos (fuente IPM: FMI IFS).
Elaboración y cálculos del autor.

Este planteamiento describe las condiciones del mercado financiero colombiano en ese periodo. El desarrollo del llamado mercado extrabancario y las conductas dolosas relacionadas, tuvieron muy diferentes componentes analíticos que enumeraremos puntualmente, a manera de hechos estilizados, sin ninguna intención cronológica:

Primero, el entorno económico y su coyuntura desde los años de la bonanza cafetera, y de la emergencia de exportaciones de estupefacientes, presentaron características que queremos resaltar en este contexto, a saber:

- Abundancia de recursos externos que requería esfuerzos de esterilización de sus efectos monetarios por las autoridades, especialmente a través del encaje bancario que, junto con otras medidas, limitó severamente el negocio de intermediación financiera.
- Control a las tasas de interés nominales, lo cual dada la alta inflación arrojaba tasas reales negativas, que no podían competir con las tasas del mercado paralelo, competitivo, pero ilegal. De esta manera, se incentivó la desintermediación financiera y la demanda por activos fijos, en un entorno de inflación alta e inestable y ausencia de opciones financieras institucionales rentables.
- El desarrollo de un mercado paralelo que recogía el desequilibrio entre la demanda nocional por crédito para aprovechar posibilidades de negocio en una economía pujante, frente a una oferta de crédito institucional severamente limitada por la política monetaria-financiera.
- Insuficiencia de instrumentos regulatorios apropiados.

Segundo, conductas orientadas a evadir el cerco normativo, muchas de ellas de carácter doloso, como las siguientes:[14]

- "Cuentas convenio": traslados ilegales de recursos de cuentahabientes a cuentas con menores encajes, a veces con complicidad de los clientes, a veces a sus espaldas.
- Transacciones fuera del balance, para no ser detectadas por el ente regulador, y ventas ilegales de cartera.

14 Morris. La fuente de esta información es la interesante narrativa del superintendente bancario de la época, testigo de excepción, absuelto por la Corte de todo cargo en el cumplimiento de su función como regulador.

- Creación de instituciones —permitidas por innovaciones financieras previas— para captar y canalizar recursos "por fuera de los radares de la Superintendencia Bancaria".[15]
- Surgimiento de intermediarios ilegales vinculados con instituciones legales para intermediar recursos financieros.
- Utilización de los recursos del público por algunas instituciones financieras para autopréstamos e inversiones en la compra de empresas, constituidas como parte de un "grupo" o conglomerado económico.
- Manipulación de precios de acciones de algunas empresas en la bolsa.

La crisis se precipitó en 1982 por la insolvencia de los deudores y la posibilidad de una cadena de quiebras bancarias que obligó a la intervención y nacionalización de entidades financieras para evitar el pánico económico y consecuencias más graves para la economía.

En 1982 el Gobierno intervino dieciséis instituciones bancarias y no bancarias, pero el proceso de saneamiento en medio de batallas legales se extendió hasta 1986-1987, años en que se nacionalizaron cuatro bancos, entre ellos el emblemático Banco de Colombia, símbolo del poder económico y financiero de la época del Grupo Colombia.[16]

En 1985 se creó el Fondo de Garantías de las Instituciones Financieras (Fogafin), cuyos fines relatados en su propia historia permiten percibir la problemática del momento:

> La crisis de 1982 evidenció que no era suficiente contar con entidades que desarrollaran y supervisaran el cumplimiento del marco regulatorio y pudieran solucionar problemas de liquidez, sino que era necesario, además, crear una institución que se encargara de afrontar los problemas de solvencia de las instituciones financieras.[17]

Sobra explicar que, al impacto de desconfianza institucional e incertidumbre sobre la economía, se sumó la compleja coyuntura del año 1982 y siguientes, afectada por choques externos negativos que fueron: el fin de la bonanza cafetera, el fin de la abundancia de capital externo que colapsó en 1982 con la crisis mexicana; y la muy grave recesión mundial de 1982. La intervención de salvamento del Gobierno,

15 Morris 50.

16 Los otros tres fueron el Banco del Comercio, el Banco de los Trabajadores y el Banco del Estado. Véase Fogafín, *Historia*.

17 Fogafin.

apoyado con recursos del Banco de la República, logró mitigar efectos mayores de la crisis sobre la actividad económica.

No solamente fue esta una crisis financiera, sino también una crisis ética de mayores proporciones que involucró a un segmento de la más alta dirigencia financiera y económica del país y, sin duda alguna, también a una parte de la clientela, seducida por las expectativas de mayor lucro y la carencia de alternativas en el mercado institucional.

La historia de los "mercados negros", esta vez elevada a las alturas tradicionalmente intocables del sistema financiero, ha sido una constante de la economía colombiana hasta el presente. El mercado extrabancario existía de tiempo atrás, tanto en versión ilegal como en versión de fachada legal. Esta última se nutría de recursos domésticos y del exterior, con intermediarios que cumplían las disposiciones de registro y licencias correspondientes, los cuales operaban a tasas de interés competitivas que podían ser el triple de las del sector bancario, controladas.[18]

De esta manera, con tasas nominales fijas, la asignación de recursos en el mercado bancario se hacía discrecionalmente, con oferta regulada por la autoridad monetaria a tasas reales bajas y hasta negativas de gran diversidad con fines de fomento. Quienes gozaban del privilegio de acceder a estos créditos, indirectamente recibían un subsidio real de dos fuentes: la primera, de los depósitos de los cuentahabientes que recibían intereses nominales bajos y retornos reales negativos. Y la segunda, de los recursos del banco central a los cuales accedían los bancos, con tasas de descuento también bajas y en ocasiones negativas.

Quienes, por las razones que fueran, no lograban el privilegio de acceder a un crédito institucional (y a las rentas derivadas de este), recurrían al mercado extrabancario, más costoso, o simplemente abandonaban el proyecto por imposibilidad financiera.

Desde el punto de vista técnico, era manifiesta la inconveniencia de manejar una situación económica de bonanza de recursos externos de esa magnitud dentro de la camisa de fuerza de un sistema extremo de controles e instrumentos de manejo monetario insuficientes. Este conjunto de factores creó los incentivos para que una amplia representación de agentes económicos actuara con estricta racionalidad económica, pero por fuera de la ética, para optimizar sus beneficios, atendiendo a las fuerzas del mercado, fueran estos mercados legales o ilegales.

---

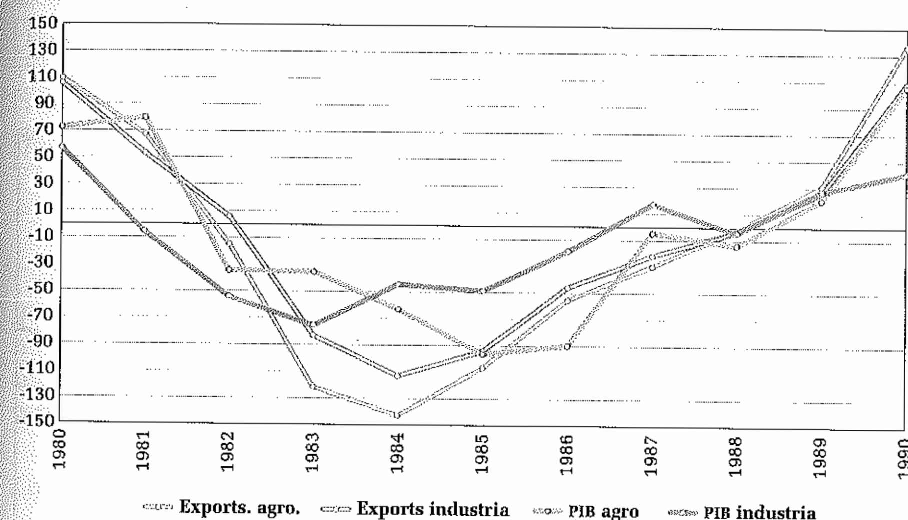
18 Véase Luis Guillermo Soto, "El mercado extrabancario en Colombia", *El mercado de capitales en Colombia*, capítulo 14 (Bogotá: Banco de la República, 1971). Soto calcula una diferencia de la tasa activa del 32 % en el extrabancario contra el 12 % del bancario (374).

El segundo auge de las exportaciones no tradicionales

Con factores de influencia muy similares a los del primer auge de las exportaciones menores (1968-1975), una vez más la fuerte devaluación real del peso y una economía mundial en expansión generaron las condiciones para un repunte de las exportaciones no tradicionales de 1984 a 1990, evento que históricamente ha sido un tanto opacado por la bonanza cafetera.

La figura 5 muestra la estrecha correspondencia de este ciclo de las exportaciones con el ciclo del PIB sectorial agrícola e industrial, tanto en su fase descendente como en su fase ascendente. Aunque podría esperarse que la bonanza de divisas cafeteras en 1986 hubiera presionado una revaluación del peso, en detrimento de otras exportaciones, en este periodo se mantuvo la política de devaluación y continuaron los incentivos tributarios (del CAT se pasó al CERT),[19] que ya anteriormente habían sido efectivos para incentivar las exportaciones no tradicionales.

Figura 5. Ciclo de exportaciones agrícolas e industriales. Ciclos PIB agrícola e industrial (1980-1990)



Ciclos: desviaciones tendencia Hodrick-Prescott (%). (Ind/100. Agro/50).
Fuente: DANE.
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2016

---

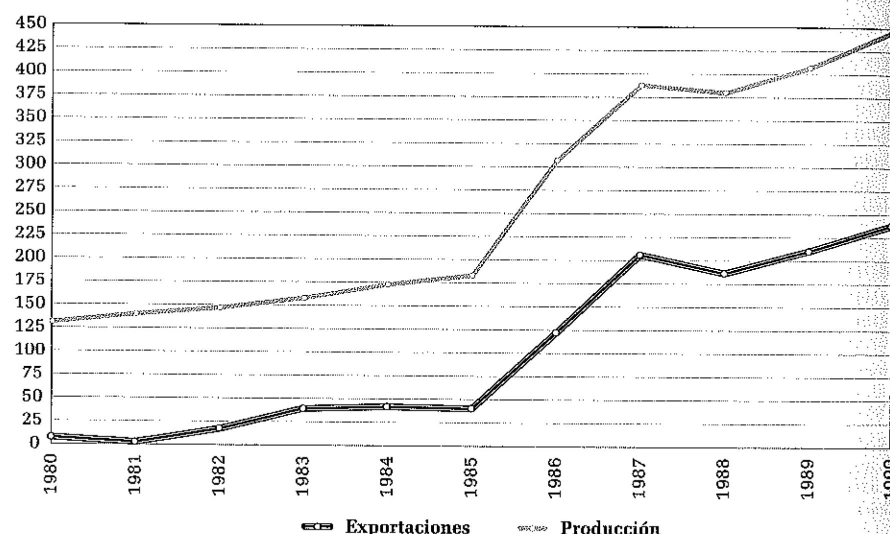
19 Véase sección sobre política fiscal.

La nueva bonanza del petróleo y del carbón

El año de 1981 fue el de más difícil coyuntura externa, pues se conjugaron la casi extinción de las exportaciones de petróleo con su alto precio internacional, de 34 dólares por barril, con lo cual el valor de las importaciones de combustibles ascendió a setecientos millones de dólares, comparado con diez millones de dólares en 1975 (tablas 4 y 5). Por fortuna, los ingresos cafeteros habían permitido una importante acumulación de reservas internacionales en los años previos, las cuales, como se verá en las siguientes secciones, fueron esenciales para mantener el gasto agregado de la economía.

La situación petrolera cambió a partir de 1983 por el desarrollo del yacimiento de Caño Limón, que permitió un nuevo auge petrolero en la segunda mitad de la década, cuyos máximos de producción y exportaciones en 1990 fueron de 446 000 y 238 000 barriles día, respectivamente (figura 6). Es decir, que la producción se triplicó de 1981 a 1990 y las exportaciones se incrementaron de 3000 a 238 000 barriles diarios en el mismo periodo, lo cual abrió nuevas posibilidades de ingresos y gastos de la economía.

Figura 6. Producción y exportaciones de petróleo entre 1980 y 1990 (miles de barriles/día)



Fuentes: Exportaciones: balanza de pagos, DANE, Banco de la República. Producción: British Petroleum, Statistical Review of Energy, Workbook, 2013 (www.bp.com), 1950-1964: BR PIE 1923-1927. Elaboración y cálculos del autor.

LCE 2014

No solamente por el lado del petróleo hubo fortuna. También la hubo por el lado del carbón, pues en 1985 se iniciaron las exportaciones de la mina de carbón de El Cerrejón. El ingreso de estas dos fuentes ascendió a 2500 millones de dólares en 1990, una genuina bonanza minera, que aun cuando bienvenida, llegó cuando los precios del petróleo habían declinado de manera notoria. La reducción del precio del petróleo, de su pico de 1980, redujo también el valor de las importaciones de otros combustibles (tabla 5).

Tabla 5. Balanza comercial de petróleo y combustibles entre 1981 y 1990 (millones de dólares)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Exportaciones netas	-653	-406	-175	33	69	690	1503	1145	1646	2180
Exportaciones	43	227	451	483	535	820	1604	1292	1857	2496
Petróleo y derivados	34	213	434	445	409	619	1342	988	1400	1951
Carbón	9	14	17	38	126	201	263	304	457	545
Importaciones de combustible	696	633	626	450	466	130	101	148	210	316
Precio del petróleo (USD/barril)	34,0	31,5	29,5	28,5	27,4	14,2	18,2	14,8	17,9	23,0

Fuente: datos del Banco de la República, *Estudios económicos, balanza de pagos de Colombia, 1970-1997*, precio promedio petróleo: FMI-IFS.

Las renovadas fuentes de ingresos externos cambiaron radicalmente la balanza comercial y la disponibilidad de recursos de la economía, y fueron definitivas para mejorar las expectativas y el clima de incertidumbre que los choques negativos externos e internos habían infligido a la economía en los años anteriores.

La descentralización política

Aunque en este periodo no se desprendieron efectos económicos, sí se inició un serio compromiso político del Estado colombiano con el proceso de descentralización política, en el gobierno de Belisario Betancur, durante el cual, con la elección popular de alcaldes, se dio el primer paso institucional de fondo para su profundización, que más tarde fue refrendado y ampliado por la Constitución de 1991. Este proceso ha tenido amplias repercusiones políticas, sociales y económicas hasta el presente, entre otras, un muy fuerte impacto de largo plazo en las

finanzas del Gobierno central, en las finanzas territoriales y, presumiblemente, en la equidad social y, por consiguiente, volverá a abordarse en esos contextos, en capítulos posteriores.

El auge de la producción y exportación de estupefacientes y de la violencia terrorista

La producción y exportación de marihuana, que introdujo al país al mercado internacional de estupefacientes en los años setenta, se fue reduciendo y desplazando a otras latitudes. Según algunas fuentes, Colombia proveía en 1981 el 79 % del consumo de marihuana de los Estados Unidos, proporción que en 1985 se había reducido al 22 %.[20] La economía ilegal se dirigió entonces al comercio de la cocaína, que evolucionó hacia la organización de toda la cadena productiva y de comercialización externa. Según otras fuentes, en los años ochenta, entre el 80 % y el 90 % de la oferta de cocaína en los Estados Unidos, y del 50 % al 60 % de la marihuana, provenía de Colombia.[21] La repatriación de divisas por ese concepto habría alcanzado sumas estimadas en un amplio rango de entre 700 y 3400 millones de dólares en algunos años, cifras un tanto extremas que conviene analizar en cuanto a su consistencia macroeconómica.[22] En términos relativos, estos ingresos eran equivalentes a entre el 3 % y el 6 % del PIB y a entre el 30 % y el 50 % del valor de las exportaciones de bienes, registradas en la balanza de pagos.

Comparativamente con las exportaciones de café, en el año 1986, de mayor bonanza histórica, el valor de las exportaciones fue de 2988 millones de dólares, y el promedio 1981-1990 (sin incluir 1986) fue de 1580 millones de dólares (datos de la tabla 4). Los datos y cálculos anteriores indicarían que la actividad de los estupefacientes, en algunos años durante la década de los ochenta, fue equivalente a adicionar a la economía colombiana entre media y dos economías cafeteras. Un choque de magnitud extraordinaria que, se esperaría, fuera consistente con otros indicadores económicos, lo cual no se observa en la realidad económica en esos años.

En términos estrictamente económicos, los efectos de la producción y exportación de estupefacientes no son muy diferentes a los

20 Jonathan Hartlyn, *Drug Trafficking and Democracy in Colombia in the 1980s* (Barcelona: University of North Carolina, 1993, Working Paper n.º 70) 9.

21 Bruce M. Bagley, "Colombia and the War on Drugs", cit. en Hartlyn 9.

22 Ricardo Rocha García, *Las nuevas dimensiones del narcotráfico en Colombia* (Bogotá: Unodoc-Ministerio de Justicia y el Derecho, 2011). Esta fuente es posiblemente el estudio más completo disponible sobre este tema.

de las actividades lícitas. Una nueva actividad económica expande la frontera de posibilidades de producción y contribuye al crecimiento del PIB, del ingreso y del empleo. En el caso de la cocaína, su producción se destinaba casi en su totalidad a la exportación, con muy bajo consumo doméstico, con lo cual, además de su aporte a la economía doméstica, constituía una fuente más de provisión de divisas, una de las restricciones más importantes para el crecimiento y esencial para el avance de la estrategia de desarrollo de Colombia.

Sin perjuicio de anticipar un tanto el análisis de las siguientes secciones, vale la pena poner en perspectiva los datos expuestos, con indicadores claves de la actividad económica: la figura 6 exhibe un periodo de aumento de la tasa de desempleo de 1983 a 1989, que aumentó de 10 % en 1982 a 14 % de 1984 hasta 1986, y declinó nuevamente a su nivel de alrededor del 10 % a mediados de 1989. No se percibe entonces un auge económico, sino por el contrario un deterioro de la situación de empleo durante la mayor parte del periodo.

El crecimiento del PIB real (tabla 6) solo superó el 5 % en 1986 y 1987, en el pico de la bonanza cafetera. El promedio de crecimiento 1981-1989 (sin 1985-1986) fue de 2,9 %, comparado con el promedio 1951-1980, de 5,1 %. Este resultado es compatible con el observado en el mercado laboral (figura 7). No se observa entonces un efecto macroeconómico notable de las divisas del narcotráfico.

El mercado cambiario paralelo podría ser un buen indicador de una abundancia relativa de divisas. Sin embargo, se observa lo contrario: la tasa de cambio del mercado paralelo fue superior a la tasa de cambio oficial, lo cual apunta a que no había una gran presión de oferta de divisas, más bien, por el contrario, una relativa escasez (tabla 6).

Tabla 6. Tasa de cambio nominal: tasa oficial y del mercado paralelo entre 1984 y 1990 (COP por USD)

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Mercado paralelo	115,6	148,8	196,3	244,2	302,0	386,9	503,9
Tasa oficial	100,8	142,3	194,3	242,6	299,2	382,6	502,3
Diferencia (en porcentaje)	12,8	4,3	1,0	0,6	0,9	1,1	0,3

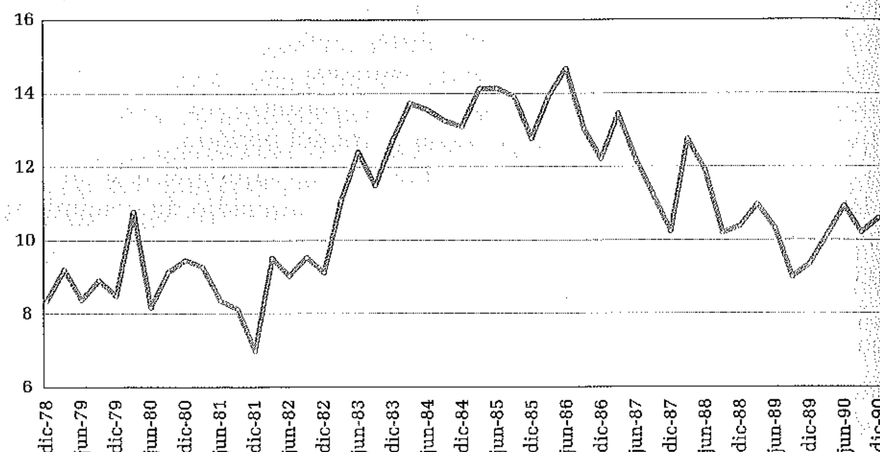
Fuente: Banco de la República, Tasa de mercado paralelo: promedio días hábiles. Encuesta diaria casas de cambio Bogotá. Elaboración y cálculos de autor.

En general, los indicadores expuestos no son típicos de una economía que ha duplicado su ingreso de divisas. Podría argumentarse que, precisamente el carácter clandestino de esta actividad, la ubica

en la informalidad, lo cual, aunque tiene su lógica, no excluye que las transacciones derivadas de ellas, compras y ventas de divisas y de productos del mercado, no se manifiesten en las estadísticas de la actividad económica.

En general, los indicadores macroeconómicos conducen a calificar esta década como de pobre desempeño económico, difícilmente consistente con un choque positivo de la magnitud que implicarían las estimaciones mencionadas de la actividad y de los ingresos derivados de la economía del narcotráfico. Por el contrario, las explicaciones más

Figura 7. Tasa de desempleo urbano entre 1978 y 1990 (fin de trimestre)



Siete áreas metropolitanas desde 1984.
Fuente: DANE, hasta el 2000.
Elaboración y cálculos del autor. LGE 2012

consistentes son las relacionadas con otros choques positivos y negativos (recesión mundial, crisis financiera, bonanza cafetera, etcétera).

Sin embargo, tampoco podría afirmarse que no hubo efectos económicos de la producción y exportación de estupefacientes. ¿Cómo conciliar entonces estos resultados un tanto contradictorios? Algunas consideraciones adicionales podrían ayudar a arrojar luces sobre esta aparente contradicción. La primera se refiere a la diferencia sustantiva entre los ingresos del proceso de producción interno y los ingresos de la comercialización externa.

Con base en la metodología de cálculos formales del DANE para el periodo 2000-2010, la magnitud relativa del valor agregado en la producción de clorhidrato de cocaína con relación al PIB es muy baja antes de su exportación. Si se aplican los coeficientes estimados por el DANE, a los años ochenta, teniendo en cuenta el área cultivada, que evolucionó de cerca de cero en 1981 a unas 40 000 hectáreas en 1989, el valor agregado sería en 1989 de una cuarta parte del 1 % del PIB y generaría entre 13 000 y 31 000 empleos. Como punto de referencia, en 1989 el número de empleados en las siete ciudades de la muestra del DANE fue de 16,5 millones.[23] En consecuencia, no debería sorprender que las cifras agregadas del PIB no muestren impacto significativo por esta actividad.

La segunda consideración es que el valor principal de la producción se genera en los precios de venta en los mercados de destino, especialmente en los Estados Unidos y Europa. Los diversos estimativos se refieren a utilidades repatriables,[24] no a las realmente repatriadas, sobre las cuales no se dispone de información. La pregunta central es: ¿Qué proporción de los ingresos por ventas externas se gastó en la economía colombiana?

Por ejemplo, una parte de ellas pudo ser "lavada" por canales legales, a través de la "ventanilla siniestra" que operó hasta 1991, sin posibilidad de identificación por origen de las divisas. Otra parte pudo ser lavada a partir de 1991, vía la amnistía de capitales de 1990,[25] a través de la cual ingresaron 1600 millones de dólares de toda procedencia,[26] presumiblemente incluidos los del narcotráfico. A través de estos canales oficiales, las transacciones quedaron en el registro estadístico formal.

Los canales ilegales eran múltiples. La economía colombiana en los años ochenta llevaba ya tres décadas de control cambiario y, seguramente, de tiempo inmemorial existían numerosos canales conocidos para la evasión de tales controles y de los impuestos, mediante subfacturación de importaciones y sobrefacturación de exportaciones, de los cuales se alimentaban los mercados negros de divisas y la financiación del contrabando y la llamada fuga de capitales.

Con el auge del narcotráfico, estas actividades llegaron a estar muy bien organizadas, y con la colaboración y complicidad de la sociedad colombiana, que las utilizaba ampliamente, se "importaron" subrepticiamente con servicio "puerta a puerta" cantidades inestimables

23 Banco de la República, *Principales indicadores económicos 1923-1997* (Bogotá: Banco de la República, 1997).

24 Véase Ricardo Rocha García.

25 Ley 49 de 1990, Decreto Nacional 896 de 1991.

26 *El Tiempo*, Nota de Hermógenes Ardila, 28 de junio de 1992.

de contrabando, incluido el de San Andrés y los "sanandresitos", que sin duda contribuyeron a la inversión y el consumo, en alguna medida desconocida.

Este contrabando fue pagado por familias y empresas, con dólares del mercado negro o con pesos a la entrega, que era el final de la cadena de importación y comercialización, en medios de transporte convencionales, seguramente con eslabones de sobornos bien aceitados y una notable capacidad empresarial, estimulada por las ganancias del mercado.

Sin ahondar más en el tema, parece claro que el valor bruto de las ventas de la producción estimada de cocaína, aunque posiblemente se acerque a los órdenes de magnitud del negocio, no es un buen indicador del gasto real de esos dineros en la economía nacional, teniendo en cuenta múltiples drenajes, entre otros: las cantidades que se quedan en el exterior en pagos por el mismo proceso de comercialización externa, comisiones y otros semejantes; las cantidades que se quedan en cuentas y activos de los narcotraficantes en otros países; las compras de los bienes de contrabando que se hacen en otros países; los decomisos de las autoridades que controlan las rutas y el lavado de dineros; los dineros no gastados y almacenados en caletas, frente a las dificultades para la conversión a moneda nacional de las divisas traídas en billetes. Estas divisas, aunque podrían servir de medio de intercambio doméstico, no llegaron a constituir alternativa de medio circulante complementario en Colombia, lo cual podría ser más fácil en economías dolarizadas o semidolarizadas.

En este sentido, conviene citar al DANE, en referencia a la no inclusión de la comercialización externa en sus cálculos de la actividad económica de la producción de estupefacientes, denominado "enclave de cultivos ilícitos":

> Debido a la insuficiencia de datos oficiales y confiables sobre la comercialización de estupefacientes y lo arriesgado de toda información, *no se incluirá en este ejercicio de medición económica, ni la comercialización de dichos productos, ni los flujos de capital asociados, a pesar de su importancia, pero ateniéndose a reglas de prudencia.*[27] (Énfasis en el original)

El imaginario nacional está muy influido por el impacto terrorista de los carteles de la droga y sus extravagancias, para las cuales no

27 Véase DANE, Cuentas nacionales, investigaciones especiales, enclave de cultivos ilícitos, fases agrícola e industrial, base 2005, serie 2000-2010 pr, octubre del 2011.

eran necesarios dos o tres billones de dólares anuales (equivalentes a una bonanza cafetera y media en algunos años), ni era física ni económicamente posible un gasto de tal magnitud por un número relativamente limitado de perceptores de estos ingresos, en la clandestinidad. Claramente, hubo influencia notoria de los gastos de estos dineros, en especial en la finca raíz urbana y rural, y, aun así, sorprende la cifra de incautación de propiedades por la DNE que en el año 2010 fue de menos de dos mil millones de dólares, en su mayoría inmuebles urbanos.[28]

No cabe duda de que los dineros del narcotráfico y las bien organizadas redes de contrabando facilitaron el acceso a bienes y servicios importados por los consumidores y algunas empresas, que no era posible bajo el sistema de control de cambios y del comercio exterior.

Muchas de estas transacciones están insertas en el desarrollo normal de la economía, captada en los datos estadísticos, pero se ignora en qué medida proviene de las actividades ilícitas, que en este contexto no solamente provienen del narcotráfico, sino también de otras fuentes de informalidad.

Es decir, en alguna medida, evidente, pero estadísticamente no decisiva para la economía nacional, la ilícita y funesta actividad de la producción y exportación de estupefacientes contribuyó al crecimiento y al empleo nacionales directamente, en escala muy menor, e indirectamente, mediante la provisión de divisas, con base en las cuales se organizaron redes eficientes de comercialización e importación de contrabando de bienes de inversión y de consumo, en un entorno de escasez endémica de divisas legales, racionadas por las autoridades económicas para la importación de bienes prioritarios, especialmente de bienes de capital para la industria.

Sin embargo, frente a este relativo beneficio, hay que cotejar los inmensos costos sociales que infligió esta actividad para la sociedad colombiana, cómplice y ambivalente al inicio y luego sobrecogida de terror, cuando en los años ochenta y primeros de los años noventa se desató la desmedida ambición de los carteles para lograr su narcoEstado, y se desató también la guerra declarada por la institucionalidad, apoyada por el Gobierno de los Estados Unidos.

La fatal mezcla narcotráfico, paramilitarismo y bandas criminales, nutridas con dineros ilícitos, hicieron de esta década y la de los años noventa, unas de las más sangrientas y amenazantes de la institucionalidad y el orden social.

28 Véase Ricardo Rocha García 102.

La fatídica historia se inició, en esta década, con la toma de la Embajada de República Dominicana por el M-19, en febrero de 1980, durante el gobierno de Julio Cesar Turbay (1978-1982), que se extendió por dos meses y fue resuelta incruentamente mediante negociación.

El 5 y el 6 de noviembre de 1985 sucedió la toma del Palacio de Justicia por el mismo grupo guerrillero y la retoma violenta por el ejército, que ocasionó la muerte de 98 personas, incluyendo once magistrados, en un demencial episodio que pasará a la historia como uno de los hechos más vergonzosos de ausencia de liderazgo y competencia de la dirigencia política de la época. La tanqueta derribando las puertas del Palacio de Justicia en medio de las balas, de los magistrados, de los empleados de la Institución y de los guerrilleros del M-19, contratados por los carteles de la droga, será una de las imágenes imperecederas para la historia.

El enfrentamiento institucional al crimen organizado desató una ola de terror que se inició con el asesinato del ministro de Justicia Rodrigo Lara Bonilla en 1984, al que sucedieron los de múltiples personajes de la vida nacional, entre otros: don Guillermo Cano, director del diario *El Espectador*, en 1986; Jaime Pardo Leal, candidato presidencial de izquierda por el partido Unión Patriótica, en 1987; Carlos Mauro Hoyos, exprocurador general de la nación, en 1988; José Antequera, secretario general de la Juventud Comunista, dirigente del partido Unión Patriótica, en 1989; Luis Carlos Galán, candidato a la Presidencia de la República y Waldemar Franklin Quintero, oficial de la Policía Nacional, el día 18 de agosto de 1989. El senador, candidato presidencial y líder de la Unión Patriótica Bernardo Jaramillo Ossa en marzo de 1990; Carlos Pizarro Leongómez, líder del grupo subversivo M-19, recién incorporado a la vida civil, en abril de 1990.

Además de estos asesinatos, en 1989 el Cartel de Medellín atentó, mediante una bomba, contra las instalaciones del diario *El Espectador* en septiembre; hizo explotar en pleno vuelo un avión de aerolínea comercial, en noviembre (107 muertos); y destruyó con una bomba el edificio del Departamento Administrativo de Seguridad (DAS) en diciembre (63 muertos).[29] A esta barbarie se suman las decenas de miles de muertes violentas de la fuerza pública, de civiles y de criminales, que dejaron un estela de terror, incertidumbre y desesperanza en la sociedad colombiana.

29 Como si fuera poco, sucedieron dos eventos de naturaleza diferente pero impactantes para la sociedad, que fueron la tragedia de Armero, población destruida por una avalancha provocada por el deshielo del nevado del Ruiz y la imprevisión de las autoridades, con un saldo de más 23 000 muertos, y el terremoto de Popayán, el 31 de marzo de 1983, que dejó un saldo de 250 a 300 muertos.

El Estado también tuvo sus victorias, de las cuales, las más importantes fueron las negociaciones exitosas con algunos grupos guerrilleros, el mayor de ellos el Movimiento 19 de Abril (M-19), en marzo de 1990; se sumaron otros grupos de menor importancia como el Partido Revolucionario de los Trabajadores (PRT) en 1990; el Movimiento Quintín Lame en 1991; y el Ejército Popular de Liberación (EPL) en 1991, que no se desmovilizó en su totalidad.

En la lucha contra el narcotráfico, en 1990 el ejército abatió a uno de los más importantes capos del cartel de Medellín, Gonzalo Rodríguez Gacha, y a Gustavo Gaviria, importante miembro del Cartel de Medellín, primo y cómplice cercano del máximo líder de ese cartel, Pablo Escobar Gaviria.

En medio de los efectos económicos y sociales descritos, la economía colombiana no tuvo auge alguno, excepto por el del café en 1986. Por el contrario, fue esta la década de menor crecimiento desde 1950 hasta el 2017 y el Estado colombiano acusaba síntomas de un Estado fallido, puesto en jaque por las organizaciones al margen de la ley.

El gasto promedio del Estado en defensa y seguridad en esta década ascendió a un 2,3 % del PIB, muy semejante al de la década anterior y la siguiente.[30]

La economía colombiana en el periodo 1981-1985: el quinquenio perdido

Conviene dividir analíticamente el periodo 1981-1990 en dos partes: la primera, de 1981 a 1985, durante la cual se enfrentaron los efectos negativos de los choques económicos externos y domésticos, con una política económica que reorientó la demanda agregada hacia las importaciones y logró moderar la inflación, pero a costa de incrementar el desempleo y el déficit externo. La segunda parte se extiende de 1986 a 1990, con choques externos positivos, la disrupción social causada por la guerra contra el narcotráfico y una política económica que restauró el equilibrio externo y el empleo, pero lamentablemente también generó una de las mayores tasas de inflación registradas.

30 Véase tabla 22, capítulo VI de este trabajo, con base en datos de Diego Otero Prada, *Gastos de guerra en Colombia* (Bogotá: Indepaz y Uniciencia, 2016).

El desempeño de las metas macroeconómicas

El crecimiento promedio del PIB en estos cinco años fue el más bajo desde que hay registro estadístico de este indicador (1906),[31] con nulo crecimiento del PIB per cápita (tabla 7). En este sentido, podría denominársele el *quinquenio perdido* para el crecimiento y el bienestar, en el marco general de la *década pérdida de América Latina*, pero por razones tanto de índole interno como internacional.

Varios factores se conjugaron para producir este resultado. El primero, la combinación negativa del fin de la bonanza cafetera, que redujo los ingresos por términos de intercambio y con ellos la capacidad de gasto de la economía, que medidos en capacidad importadora equivalieron a unos 2,5 puntos del PIB. Segundo, de junio de 1981 hasta septiembre de 1982, el mundo se sumió en la mayor recesión desde la Gran Depresión, lo cual afectó las exportaciones; el comercio mundial decreció en los dos años en -0,2 % y -3,1 %, respectivamente. Y tercero, la crisis bancaria constituyó una grave disrupción de las actividades del sistema financiero y creó incertidumbre en el consumo y la inversión.

Tabla 7. Desempeño de las metas de política macroeconómica entre 1981 y 1985 (en porcentaje)

	1981	1982	1983	1984	1985
Tasa de crecimiento del PIB	2,3	0,9	1,6	3,4	3,1
Tasa de crecimiento PIB per cápita	0,0	-1,3	-0,6	1,1	0,9
Tasa de desempleo	8,2	9,3	11,9	13,4	13,7
Tasa de inflación (IPC-fin de año)	26,5	24,0	16,6	18,3	22,5
Tasa de inflación (IPC-promedio año)	27,5	24,6	19,7	16,2	24,0
Tasa de crecimiento salario mínimo real	-1,3	5,8	5,0	5,2	-3,1
Índice salario mínimo real (1950=100)	209	221	232	245	237
Cuenta corriente/PIB % (balanza pagos)	-4,7	-7,4	-7,3	-5,5	-4,5
Periodo de contracción Estados Unidos	Jul.	Nov.			

Fuente: DANE, cuentas nacionales a precios de 1975.
Elaboración y cálculos del autor.

Consecuentemente con lo anterior, la tasa de desempleo aumentó en 5,5 puntos a 13,7 %. Se deterioró también el equilibrio externo, bajo los rigores de la drástica caída en el ingreso de divisas, y la necesidad de mantener a flote la actividad económica. Debido a lo anterior, la cuenta corriente de la balanza de pagos pasó de un superávit, en los años de la bonanza, a déficit sucesivos extremos, que variaron en un alto rango de 4,5 % a 7,4 % del PIB.

Solamente mejoró un tanto la meta de inflación, en un entorno de demanda agregada lenta, política monetaria estrecha y revaluación de la tasa de cambio (hasta 1982), que desvió la demanda hacia las importaciones. La tasa de inflación tuvo un fuerte repunte en 1984 y 1985, presionada por la alta devaluación desde 1983. De esta manera, la economía entró en una fase de severo desequilibrio interno y externo.

La política de ingresos pudo haber contribuido al incremento del desempleo, pues el salario mínimo real creció entre 2,5 y 6 veces más rápido que el PIB en los años 1982 a 1984 (administración del presidente Belisario Betancur), lo cual, aunque contribuyó a la equidad, constituyó un choque negativo de oferta, que estimuló a la inflación de costos y posiblemente al aumento de la tasa de desempleo.

La evolución de los sectores económicos

El crecimiento de los sectores económicos fue consistente con el entorno desfavorable de estos años, de recesión mundial, mercados latinoamericanos afectados por la crisis de la deuda, a más de la revaluación del peso en 1981- 1982, todo lo cual configuró un ciclo de bajas exportaciones agrícolas e industriales y de bajo crecimiento de estos sectores (figura 4 *supra*). El sector financiero, por las razones anotadas, vivió su mayor crisis de crecimiento en los años 1984 y 1985 (tabla 8).

Tabla 8. Crecimiento del PIB sectores económicos entre 1981 y 1985 (en porcentaje)

	1981	1982	1983	1984	1985
Agricultura, silvicultura, tala y pesca	3,2	-1,9	2,8	1,8	1,6
Minería	5,4	1,8	14,2	22,0	38,0
Industria manufacturera	-2,6	-1,4	1,1	6,0	3,0
Construcción	7,1	4,0	13,0	6,4	8,6
Servicios					
Comercio	1,7	1,6	-0,4	2,0	1,8
Transporte y comunicaciones	4,1	5,2	-0,8	2,6	1,0
Finanzas	6,4	3,1	4,5	-3,0	1,9
Servicios comunales	4,8	2,5	-0,4	5,8	2,8
Electricidad, gas y agua	3,3	3,2	1,5	5,1	3,1
PIB total	2,3	0,9	1,6	3,4	3,1
Periodo de contracción Estados Unidos	Jul.	Nov.			

Fuente: DANE, cuentas nacionales a precios de 1975. Elaboración y cálculos del autor.

31 Si se extiende el periodo de comparación hasta el año 2016, la tasa de crecimiento promedio del PIB en el quinquenio 1996-2000 fue menor.

La construcción de vivienda y otros edificios (1982) fue el factor dinámico interno que haló la actividad económica hasta 1983, como política anticíclica, y el sector minero empezó a aportar muy oportunamente al clima general de expectativas, al crecimiento económico y a la provisión de divisas. En los años siguientes empezó el repunte de las exportaciones no tradicionales, que impulsaron el crecimiento de los sectores industrial y agropecuario.

El equilibrio macroeconómico

Durante los años 1981-1985 se observa un déficit externo nominal y real, este último de magnitud extrema hasta 1984. A diferencia del periodo anterior, no hubo ganancias de términos de intercambio (más bien tendieron a deteriorarse), pero sí disponibilidad de divisas de las reservas internacionales (1982-1983) que permitieron la expansión del gasto, impulsado por una extrema acumulación de inventarios (con alto componente importado), en un entorno de relajación de restricciones a las importaciones del gobierno anterior y revaluación del peso que venía desde 1976 y se intensificó en 1981 y 1982 (tabla 9).

Tabla 9. Equilibrio macroeconómico entre 1981 y 1985 (como porcentaje del PIB real)

	1981	1982	1983	1984	1985
Consumo privado	73,6	74,0	73,2	72,8	72,0
Inversión	21,8	22,7	21,9	19,9	17,5
Formación bruta de capital fijo	17,4	17,7	17,7	17,3	15,9
Cambio en inventarios	4,4	5,0	4,2	2,6	1,5
Consumo Gobierno	10,5	10,9	10,6	10,7	10,9
Exportaciones	13,8	13,5	13,2	14,1	15,6
Importaciones	19,7	21,1	18,9	17,5	15,9
Exportaciones - importaciones (real)	-5,9	-7,6	-5,7	-3,5	-0,3
Ahorro	15,9	15,1	16,2	16,4	17,2
Inversión	21,8	22,7	21,9	19,9	17,5
Periodo de contracción Estados Unidos	Jul.	Nov.			

Fuente: DANE, cuentas nacionales a precios de 1975. Elaboración y cálculos del autor.

El factor dinámico en los años siguientes fueron las exportaciones, especialmente en 1984 y 1985, por la nueva producción petrolera, que ganaron cerca de 2 puntos de participación en el PIB real, en tanto que disminuyó la participación del consumo y de la inversión, tanto en formación de capital fijo como de acumulación de inventarios.

La política económica de estabilización fue efectiva para reducir el desequilibrio externo, lo cual se logró a través de la acción combinada de la política cambiaria y la política monetaria, sin condicionamiento mutuo, en las condiciones de control directo del sector externo características del modelo vigente de manejo de la economía. A través de la devaluación real del peso y del incremento de la tasa de interés, se redujo la demanda agregada, especialmente por importaciones de bienes de inversión, con lo cual la relación ahorro-inversión se modificó favorablemente hacia un mejoramiento del balance externo. El déficit se redujo a partir de 1983 y, en términos reales, se alcanzó un virtual equilibrio en 1985. En términos nominales, el déficit se redujo en 3 puntos del PIB en el mismo periodo.

La política económica

Durante este periodo, el reto a la política económica en general tenía tres componentes. El primero, apoyar las posibles vías de solución a la crisis bancaria sin incurrir en situaciones de riesgo moral como rescatar con fondos públicos instituciones financieras en crisis por malos manejos. La segunda, estimular la economía para salir del muy bajo crecimiento observado desde 1981 y, de esta manera, reducir la creciente tasa de desempleo; y la tercera, retornar a la política de reducción de la inflación, la cual, luego de estabilizarse a niveles altos en los últimos años de la década anterior, se había incrementado en 1981.

La política monetaria

La política monetaria fue moderadamente contractiva con tasas de interés (tasa activa) crecientes en términos reales, hasta 1984. No fue contractiva en cuanto a la expansión del crédito al sector público y los intermediarios financieros, que se dirigió finalmente hacia el gasto en importaciones, soportado por la reducción de las reservas internacionales, con efectos de contracción monetaria, política que empezó a modificarse desde 1983, especialmente por la devaluación rápida de la tasa de cambio.

Por consiguiente, el análisis de las fuentes de variación de la base monetaria[32] muestra como factores principales de expansión el

32 A partir de este periodo se presenta un análisis más completo de fuentes de expansión y contracción de la base monetaria, que se hace posible por la publicación institucional de datos desagregados, no disponible para años anteriores a 1980.

crédito al sector público, especialmente de 1983-1985, y el crédito a los intermediarios financieros, frente a un factor de contracción de magnitud mayor que fue la reducción de las reservas internacionales de 1982 a 1985 (tabla 10). El efecto neto fue una expansión nominal que fue decreciendo hasta 1984, la cual, en todo caso, resultó menor que la tasa de inflación. Así, la base monetaria real decreció durante todo el periodo, especialmente entre 1982 y 1984, años de "apretón" monetario (tabla 11).

Sin embargo, se abrieron márgenes de expansión secundaria, y esto permitió que la cartera real del sistema financiero creciera a tasas reales positivas mayores que las del PIB. A tal efecto, se redujeron notoriamente las reservas para encaje, de 74 % en 1981 a 49 % en 1985, que fue el periodo de manejo de la crisis bancaria, durante el cual se observa también un incremento de la preferencia del público por liquidez, posiblemente asociado con la pérdida de confianza de los usuarios del sistema financiero (tabla 11).

Tabla 10. Fuentes de variación de la base monetaria entre 1981 y 1985 (como porcentaje)

	1981	1982	1983	1984	1985
Crecimiento base monetaria	0,24	0,18	0,14	0,08	0,24
Principales factores de expansión*					
Reservas internacionales netas	0,22	-0,10	-0,51	-0,75	-0,16
Tesorería y restos sector público	0,01	0,04	0,24	0,34	0,39
Crédito a intermediarios financieros[1]	-0,01	0,03	0,05	0,17	0,07
Apoyos liquidez intermediarios financieros	0,00	0,02	0,03	0,01	0,08
Principales factores de contracción*					
OMA y operaciones de contracción	0,07	0,00	0,00	-0,06	-0,01
Certificados de cambio	0,02	0,04	0,00	0,01	0,13
Depósitos varios[2]	0,00	-0,01	0,03	0,08	0,10
Operaciones de largo plazo BR	0,02	0,02	0,02	0,03	0,06

* Variación como porcentaje de la base monetaria promedio del año anterior.
[1] Sin apoyos liquidez. [2] Previos. TREC.TREN.CEC.
Fuente: datos del Banco de la República.
Elaboración y cálculos del autor.

Tabla 11. Indicadores monetarios reales del periodo 1981-1985 (variaciones en porcentaje)

	1981	1982	1983	1984	1985
Variación base monetaria real[1]	-1,7	-5,1	-8,2	-6,9	-0,2
Multiplicador monetario[1]	1,22	1,27	1,35	1,51	1,50
Reservas encaje/depósitos cuenta corriente	0,74	0,71	0,62	0,50	0,49
Efectivo/depósitos cuenta corriente	0,46	0,48	0,50	0,50	0,52
Variación M1 real	0,7	-2,4	-1,6	2,3	-0,7
Variación cartera real sistema financiero	18,0	5,2	7,9	8,4	3,9
Tasa descuento real Banco de la República	3,5	3,0	10,4	8,7	4,5
Tasa de interés activa nominal	46,5	46,7	43,4	40,7	41,8
Tasa de interés activa real	19,0	22,2	23,5	24,7	17,8

(1) Todas la variables promedio anual, excepto tasa de descuento BR (fin de año). Deflactor IPP, DANE.
Fuente: datos del Banco República, DANE. Tasa descuento: FMI-IFS. Elaboración y cálculos del autor.

La política fiscal

Frente a la reducción de los recaudos (como porcentaje del PIB), por la desaceleración de la actividad económica, y en especial del comercio exterior, en 1983 se tomaron medidas tributarias, consignadas en la Ley 9.ª de junio de 1983 y en la Ley 48 de diciembre de ese mismo año. Las principales disposiciones se resumen a continuación.

La reforma tributaria establecida por la Ley 9.ª, de junio de 1983, incrementó el impuesto a la renta a personas naturales en último intervalo de la tabla (adición del 49 % del ingreso superior a 6 550 000 pesos); estableció un impuesto complementario al patrimonio; incrementó el impuesto a las remesas al exterior por utilidades; y otorgó facultades extraordinarias al presidente para modificar el impuesto de ventas; introdujo también algunas exenciones a rendimientos financieros correspondientes a la corrección monetaria; estableció deducciones por inversiones en cultivos de palma y otros; permitió a las sociedades anónimas descontar del impuesto de renta 40 % del valor de los CAT recibidos del Banco de la República y a las sociedades limitadas el 20 % de estos.

También se continuó reformando el impuesto de ventas hacia un impuesto de valor agregado (IVA), que aumentó su recaudo (IVA interno), con la intención de reemplazar los ingresos de la Cuenta Especial de Cambios, cuyos recursos fueron reorientados.[33]

33 Decreto Legislativo 73 de 1983.

La Ley 48 de 1983 se dirigió principalmente a las políticas comerciales, y sus principales disposiciones tributarias fueron: reemplazar el CAT (certificado de abono tributario) por el CERT (certificado de reembolso tributario), aplicable también a servicios, en condiciones que debía definir el Gobierno con fines de promoción de exportaciones; y, con el mismo fin, fortalecer el Plan Vallejo, al exonerar de impuesto a las ventas a las importaciones de bienes de capital u otros, usados para exportar. Suprimió también la doble tributación de las empresas.

Complementariamente, se entró a modificar las finanzas territoriales con miras a reducir el abultado déficit del sector público heredado del gobierno anterior.[34]

En los años subsiguientes a la reforma se redujeron los ingresos fiscales como porcentaje del PIB, especialmente los de origen externo, ya que la pérdida de ingresos de la CEC no se compensó totalmente con el incremento del recaudo por el IVA (tabla 12). Como medida adicional, no de la reforma tributaria de 1983, se impuso una sobretasa a las importaciones de 118 % en 1985, que junto con el impuesto *ad valorem* al café y el IVA externo mejoraron el recaudo en ese año, en el cual se empezaron a insinuar los efectos de la bonanza cafetera y el repunte de otras exportaciones y del comercio exterior.

Por otra parte, se mantuvo la dinámica del gasto público, con mayor incremento en los gastos de funcionamiento en 1983 y 1984 y también de inversión en 1985 (tabla 13). Consecuentemente, en el año 1984 se deterioraron las finanzas gubernamentales pues el déficit del Gobierno nacional central llegó al 5,2 % del PIB, el doble del año anterior, año en el cual se había duplicado respecto al de los años anteriores.

La parte positiva fueron los efectos anticíclicos de estímulo a la demanda agregada y la producción, aunque no es claro si esa fue la intención de la política fiscal, poco usada con fines de estabilización de corto plazo. De cualquier forma, este estímulo ya no fue necesario desde 1985, pues el amplio repunte de las exportaciones contribuyó a dinamizar la economía y con ella los ingresos tributarios, especialmente los asociados con el comercio exterior. Así, el déficit del Gobierno nacional central se redujo en 1 punto del PIB.

El abultado déficit del sector público no financiero[35] fue financiado con recursos externos y crédito del Banco de la República, de

34 Ley 14 de 1983.

35 El SPNF incluye, aparte del GNC, los gobiernos regionales y locales, empresas del Estado (Ecopetrol), Seguridad Social, Fondo Nacional del Café y otras entidades.

modo que el valor de la deuda externa del sector público, como proporción del PIB, se duplicó en cuatro años,[36] y la deuda interna como proporción del PIB se multiplicó por seis.

Tabla 12. Ingresos de Gobierno nacional central entre 1981 y 1985 (porcentaje del PIB)

	1981	1982	1983	1984	1985
Ingresos	11,2	11,2	9,7	7,8	9,4
Tributarios	10,7	10,7	9,0	7,4	8,5
Renta y complementarios	3,4	3,2	2,6	2,5	2,6
Indirectos	7,3	7,5	6,3	4,8	5,8
Internos	2,1	2,6	2,3	2,9	3,1
IVA interno	1,0	1,5	1,3	1,9	2,0
Gasolina	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8
Timbre	0,3	0,3	0,2	0,2	0,4
Externos	5,2	4,9	4,0	1,9	2,7
Aduanas y recargos	1,5	1,4	1,3	1,1	1,1
Sobretasa a las importaciones	0,1	0,1	0,1	0,0	0,6
Ad valorem café	0,4	0,2	0,1	0,1	0,3
IVA externo	0,9	0,9	0,7	0,7	0,8
Utilidad CEC	2,4	2,3	1,8		
Otros externos	0,0	0,01	0,0		
Otros	0,0	0,02	0,01	0,01	0,05
No tributarios	0,5	0,5	0,8	0,4	0,9
Reformas tributarias					

Fuente: datos básicos del Banco de la República, *Principales indicadores económicos 1967-1997*. PIB nominal SCN 75, DANE, elaboración y cálculos del autor.

36 El incremento de la deuda externa como porcentaje del PIB recoge el incremento de la deuda en moneda extranjera y también el efecto de la devaluación.

Tabla 13. Ingresos y gastos del Gobierno nacional central entre 1981 y 1985 (como porcentaje del PIB)

	1981	1982	1983	1984	1985
Gobierno nacional central					
Ingresos	11,2	11,2	9,7	7,8	9,4
Impuestos directos	3,4	3,2	2,6	2,6	2,6
Impuestos indirectos	7,3	7,5	6,3	4,8	5,8
Otros corrientes	0,5	0,5	0,8	0,4	0,9
Gastos	12,5	12,5	12,3	13,0	12,6
Funcionamiento	7,8	7,9	8,3	8,5	7,7
Inversión	4,0	3,7	3,2	3,7	4,2
Intereses	0,7	0,9	0,7	0,8	0,7
Ingresos menos gastos	-1,3	-1,3	-2,5	-5,2	-3,3
Déficit SPNF	5,5	-6,0	-7,4	-5,9	-4,4
Crédito externo	3,6	3,3	3,6	3,7	5,2
Crédito interno	1,9	2,6	3,9	2,3	-0,8
Banco de la República	2,4	4,6	3,6	3,5	0,0
Otros	-0,4	-2,0	0,3	-1,2	-0,9
Deuda pública interna	1,4	1,6	3,4	7,5	9,2
Deuda pública externa	15,6	17,1	20,0	23,2	33,3
Reformas tributarias					

PIB nominal: DANE, cuentas nacionales 1975. Cálculos del autor.
Deuda externa (tasa cambio fin de año).
Fuente: datos del Banco de la República, *Principales indicadores económicos 1923-1997*.

Las políticas económicas y el equilibrio externo

Los choques externos e internos y las políticas monetaria, moderadamente contractiva, y fiscal, expansiva, dejaron a la economía por fuera de sus metas de equilibrio interno y externo, con un incremento de la tasa de desempleo y un alto déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos (tabla 14). Teóricamente, también se tendría como efecto una apreciación real de la tasa de cambio, efecto que se dio hasta 1982. De allí en adelante la política cambiaria devaluó el peso, autónomamente, como política de estímulo a las exportaciones y a la economía.

Tabla 14. Indicadores de política cambiaria y equilibrio externo (1981-1985)

	1981	1982	1983	1984	1985
Cuenta corriente balanza de pagos (porcentaje PIB)	-4,7	-7,4	-7,3	-5,5	-4,5
Exportaciones-importaciones real (porcentaje PIB)	-5,9	-7,6	-5,7	-3,5	-0,3
Ingreso por términos de intercambio (porcentaje PIB real)	-2,5	0,3	0,1	1,0	-0,7
Variación tasa de cambio nominal (promedio año-porcentaje)	27,4	17,6	23,0	27,8	41,2
Variación TC efectiva real (porcentaje) (incremento: revaluación)	5,6	7,5	-3,1	-5,9	-13,0
Índice tasa de cambio efectiva real (1967=100)	99	106	103	97	84
Reservas internacionales netas (meses importaciones)(1)	9,3	7,0	5,0	3,0	3,6

(1) Importaciones de bienes y servicios no factoriales.
Fuente: TCER con 67 países, Bruegel (www.bruegel.org). Incremento: apreciación.
Datos del DANE, Banco de la República. Elaboración y cálculos del autor.

El déficit real se fue reduciendo por el ajuste de demanda y la devaluación a partir de 1983, hasta lograr un equilibrio externo real. Sin embargo, el déficit nominal de la cuenta corriente de la balanza de pagos, que había superado el 7 % del PIB, a todas luces insostenible, se fue reduciendo, pero en 1985 con 4,5 % aún era superior a cualquier meta razonable de equilibrio externo.

Resulta un tanto paradójico que, en años de sequía de crédito externo para América Latina, Colombia pudiera tener "déficits gemelos" (fiscal y externo) de la magnitud observada. En la tabla 15 se compara la disponibilidad de recursos externos de la década de los años setenta con la de los ochenta. En esta perspectiva, los primeros cinco años de esta última fueron verdaderamente excepcionales, en cuanto al flujo de inversión extranjera directa y el endeudamiento del sector público. También fue excepcional el uso de las reservas internacionales.

Tabla 15. Flujos de capital entre 1971 y 1990 (acumulado del periodo)

	1971-1980	1981-1990	1981-1985	1986-1990
II. Cuenta de capital	3428	11 356	8871	2485
A. Capital largo plazo	3233	13 455	8957	4498
1. Inversión neta	436	4937	2641	2296
Directa	427	4695	2656	2039
De cartera (r)	9	243	-15	258
2. Endeudamiento externo neto	2967	8581	6295	2286
Sector oficial y B. República	2890	7822	5249	2573
Sector privado 4/	77	759	1046	-287
B. Capital corto plazo	195	-2099	-86	-2013
1. Sector oficial	23	-322	727	-1049
2. Sector financiero	1047	-383	-41	-342
3. Sector privado no financiero	-875	-1394	-772	-622
Sector privado no financiero	-503	-916	-329	-587
Activos de nacionales en el exterior	-372	-478	-443	-35
Variación de reservas internacionales	5195	-567	-3159	2592
Capital + uso de reservas (-)	-1767	11 923	12 030	-107

Fuente: balanza de pagos de Colombia, Banco de la República, *Estudios económicos*.
Elaboración y cálculos del autor.

El déficit fue generado con financiamiento de mediano y largo plazo al sector oficial, que tuvo acceso a recursos multilaterales y de la banca privada, financiamiento que ayudó a compensar las salidas de capital de corto plazo del sector privado, en el entorno de veda de recursos externos a los países latinoamericanos desde 1982 (tabla 16).

El incremento del endeudamiento externo del sector público se destinó a las entidades descentralizadas del orden nacional, a los municipios y al Gobierno nacional. Una tercera parte provino de la banca comercial internacional y el resto de los organismos multilaterales y agencias y gobiernos extranjeros.

Al culminar este periodo, las metas de equilibrio interno, desempleo e inflación se habían deteriorado seriamente. Los "déficits gemelos" de la magnitud descrita, la duplicación de la deuda externa, que implicaba un oneroso servicio, y la reducción de las reservas internacionales netas, a solo 3,6 meses de importaciones, evidenciaban también un deterioro del equilibrio externo que, aun cuando se redujo en los tres últimos años, evidentemente no era sostenible, lo que indujo un drástico cambio de políticas en el segundo quinquenio de la década, en el gobierno del presidente Virgilio Barco Vargas.

Tabla 16. Indicadores de endeudamiento externo (1981-1985)

	1981	1982	1983	1984	1985	Flujo 1981-85	
Deuda externa mediano y largo plazo (mill. US$)	8133	9725	10.665	11.689	13.209	5076	100
Deuda pública	5232	6078	6876	7849	9595	4363	86,0
Deuda privada	2901	3647	3789	3840	3614	713	14,0
Entidades							
Gobierno nacional	2614	2871	2923	3229	3643	1029	23,6
Entidades descentralizadas nacionales	1149	1424	1979	2570	3223	2074	47,5
Departamentos y sus entidades descentralizadas	245	295	364	357	478	233	5,3
Municipios y sus entidades descentralizadas	787	1046	1251	1341	1826	1039	23,8
Otros	437	442	359	352	425	-12	-0,3
Prestamistas							
Organismos multilaterales*	1733	1953	2135	2392	3451	1718	39,4
Agencias y gobiernos extranjeros**	1059	1177	1400	1529	1963	904	20,7
Bancos comerciales y otras instuciones financieras	2202	2671	3063	3467	3608	1406	32,2
Proveedores	209	254	258	444	556	347	8,0
Otros	29	23	20	17	17	-12	-0,3
Deuda externa mediano y largo plazo (% del PIB)	24,2	27,4	31,0	34,5	45,8		
Deuda pública (porcentaje del PIB)	15,6	17,1	20,0	23,2	33,3		
Deuda privada (porcentaje PIB)	8,6	10,3	11,0	11,3	12,5		

* BIRF, BID, otros. ** AID, KFW, Eximbank (Estados Unidos), Eximbank (Japón), otras.
Fuente: datos del Banco de la República, *Principales indicadores económicos 1923-1997*.
Elaboración del autor.

La economía colombiana en el periodo 1986-1990: el impulso exportador recupera la economía

El desempeño de las metas de política económica

La bonanza energética y la bonanza cafetera de 1986 inyectaron un nuevo aire a la economía, que impulsó el crecimiento del PIB a tasas superiores al 5 % en 1986 y 1987, y ayudó a restaurar rápidamente el equilibrio externo, una de las mayores preocupaciones al final de 1985, que fue preservado durante todo el periodo (tabla 17).

Tabla 17. Desempeño de las metas de política macroeconómica entre 1986 y 1990 (en porcentaje)

	1986	1987	1988	1989	1990
Tasa de crecimiento del PIB	5,8	5,4	4,1	3,4	4,3
Tasa de crecimiento PIB per cápita	3,7	3,2	1,9	1,3	2,2
Tasa de desempleo	13,5	11,8	11,3	9,9	10,5
Tasa de inflación (IPC-fin de año)	20,9	24,0	28,1	26,1	32,4
Tasa de inflación (IPC-promedio año)	18,9	23,3	28,1	25,9	29,1
Tasa de crecimiento salario mínimo real	4,3	-1,1	-2,4	0,9	-2,4
Índice salario mínimo real (1950=100)	213	211	206	208	202
Cuenta corriente/PIB porcentaje (balanza pagos)	1,3	-0,1	-0,5	-0,5	1,3
Periodo de contracción Estados Unidos					Julio -

Fuente: DANE, cuentas nacionales a precios de 1975. Elaboración y cálculos del autor.

El nuevo auge contribuyó a que la tasa de desempleo retornara gradualmente a su nivel promedio de largo plazo ("pleno empleo" técnico), el cual fue alcanzado en 1989-1990. Sin embargo, la tasa de inflación se incrementó al límite histórico de tolerancia (32,4 % en 1990), bajo la influencia de la política de devaluación extrema que se mantuvo hasta 1990.

Uno de los damnificados de la inflación extrema y de la política de ingresos fue el salario mínimo, que no solamente creció a menores tasas que el PIB per cápita, sino que se redujo en términos reales, pues se trató de compensar la inflación de costos con reducción en el salario real, que en este quinquenio perdió los altos incrementos obtenidos durante la administración Betancur (-8 % real de 1986 a 1991) y retrocedió al nivel de 1978-1979, mientras el ingreso per cápita real se incrementó en 14,1 % en el mismo periodo. Consecuentemente, la política de ingresos fue regresiva.

Podría argumentarse también, positivamente, que esta política facilitó la reducción de la tasa de desempleo y que las alzas salariales del quinquenio anterior fueron superiores al crecimiento del ingreso per cápita y presionaron la inflación y el desempleo. Tomados estos argumentos en consideración, no es fácil derivar conclusiones muy tajantes sobre el impacto social neto.

Una opción preferible, como regla general de la política de ingresos, podría haber sido respetar los logros salariales anteriores hacia una mayor equidad en la distribución del ingreso, y como mínimo, mantener el poder de compra del salario mínimo o incrementarlo con base en el incremento de la productividad, aproximada por el incremento del PIB per cápita. Esta parece haber sido la regla implícita en promedio de los periodos anteriores, que se rompió a partir de 1987 y se empezó a abrir una brecha entre el crecimiento del salario mínimo real y del PIB per cápita, la cual se fue ampliando de ahí en adelante.[37]

En general, los resultados positivos en las metas fundamentales del sector real podrían parecer un tanto sorprendentes, si se tiene en cuenta el grado de dificultades de orden público que enfrentó el Gobierno en este periodo, uno de los más álgidos en la historia reciente de Colombia, como se expuso anteriormente. Una posible conciliación, un tanto especulativa, es que los choques positivos de este (segundo) quinquenio lograron afianzar las expectativas económicas y que, en un entorno social, al menos neutral, el impacto de estos choques hubiera conducido posiblemente a un notable auge económico, semejante al de otras épocas de circunstancias económicas análogas, con entorno social más favorable.

La evolución de los sectores económicos

El sector más dinámico fue el de la minería, que tuvo crecimientos sustanciales durante la mayor parte del periodo, como consecuencia de la renovada producción de petróleo y del carbón (tabla 18).[38] La agricultura repuntó de manera inusual como consecuencia del aumento de la cosecha cafetera y del auge de las exportaciones agrícolas diferentes al café. La industria manufacturera, que se vio afectada por la revaluación real y la recesión mundial hasta 1982, aceleró su crecimiento hasta

37 Véase capítulo VI (balance final), para un análisis más detallado de este tema.

38 Véase también figura 5 *supra*.

1990, en consonancia con la recuperación de la tasa de cambio real y el auge de las exportaciones industriales, en un entorno favorable de crecimiento dinámico del comercio mundial.

El sector financiero, que por las razones anotadas vivió su mayor crisis en los años 1984 y 1985, retomó su crecimiento en los años siguientes. A su vez, los servicios sociales y comunales, que se asocian en buena medida con la evolución del gasto público, crecieron a tasas altas hasta 1988, pero perdieron dinamismo en los años siguientes.

El comercio, el transporte y los servicios, cuya actividad está ligada a la actividad económica general y en particular a las fluctuaciones del comercio exterior, repuntaron y cayeron con los auges y caídas del sector externo y de la actividad económica general.

Tabla 18. Crecimiento PIB sectores económicos entre 1986 y 1990 (en porcentaje)

	1986	1987	1988	1989	1990
Agricultura, silvicultura, tala y pesca	3,4	6,4	2,8	4,3	5,8
Minería	62,1	24,1	4,5	11,6	5,9
Industria manufacturera	5,9	6,2	1,9	5,6	4,2
Construcción	4,9	-10,0	13,2	-8,1	-13,1
Servicios					
Comercio	3,6	4,4	5,0	1,8	2,8
Transporte y comunicaciones	1,0	3,3	3,4	3,2	3,7
Finanzas	4,4	5,3	7,9	2,2	6,2
Servicios comunales	5,3	6,4	5,2	3,3	2,8
Electricidad, gas y agua	6,0	8,9	5,3	5,2	3,8
PIB total	5,8	5,4	4,1	3,4	4,3
Periodo de contracción Estados Unidos					Julio -

Fuente: DANE, cuentas nacionales a precios de 1975. Elaboración y cálculos del autor.

El equilibrio macroeconómico

De 1986 a 1990, al auge exportador del petróleo y el carbón se sumaron las exportaciones no tradicionales, agrícolas e industriales, lo cual contribuyó al crecimiento y al superávit real durante todo el periodo, que en el año 1990 se situó a un alto nivel de alrededor del 5 % del PIB. Este se explica, en términos macroeconómicos, por dos factores: primero, por un aumento del ahorro como porcentaje del PIB de 1,5 puntos y un descenso en la participación de la inversión de igual magnitud, posiblemente bajo la influencia de expectativas inciertas, dado el complejo entorno económico, político y social descrito en secciones anteriores, que pudo también haber tenido alguna influencia sobre el consumo (tabla 19). Sin duda contribuyó a esta incertidumbre la perspectiva de una reforma constitucional con participación de los líderes subversivos conversos, fruto de las negociaciones de paz.

Tabla 19. Equilibrio macroeconómico entre 1986 y 1990 (como porcentaje del PIB real)

	1986	1987	1988	1989	1990
Consumo privado	70,2	69,2	68,9	68,8	68,0
Inversión	17,2	17,8	18,5	16,6	15,7
Formación bruta de capital fijo	16,2	15,5	16,5	15,1	14,0
Cambio en inventarios	1,0	2,4	2,0	1,5	1,7
Consumo Gobierno	10,4	10,4	11,0	11,2	11,1
Exportaciones	17,8	18,2	17,5	18,4	20,7
Importaciones	15,6	15,6	16,0	15,0	15,5
Exportaciones - importaciones (real)	2,2	2,6	1,5	3,3	5,2
Ahorro	19,4	20,4	20,1	19,9	20,9
Inversión	17,2	17,8	18,5	16,6	15,7
Periodo de contracción Estados Unidos					Julio -

Fuente: DANE, cuentas nacionales a precios de 1975. Elaboración y cálculos del autor.

La política económica

La estrategia observada de la política económica desde 1983 fue una extrema devaluación del peso para estimular la economía a través de las exportaciones no tradicionales. Tal estrategia, si bien tuvo efectos positivos en un entorno internacional favorable, en el cual el comercio internacional creció vigorosamente, conllevó también un fuerte efecto inflacionario (inflación de costos), que, básicamente, fue acomodado por la política monetaria, con cierta holgura en algunos años, para no sacrificar el crecimiento del sector real. La política fiscal buscó restaurar el equilibrio de las finanzas públicas mediante la exitosa reforma tributaria de 1986, cuyos efectos permiten calificar la política fiscal como contraccionista.

La política monetaria

La presión predominante sobre la política monetaria fueron las reservas internacionales, especialmente en los años de bonanza (1986 y 1987),

pero también por los flujos de capital y la devaluación del peso durante todo el periodo (tabla 20).

Tabla 20. Fuentes de variación de la base monetaria entre 1986 y 1990 (en porcentaje)

	1986	1987	1988	1989	1990
Crecimiento base monetaria	0,33	0,30	0,27	0,32	0,22
Principales factores de expansión*					
Reservas internacionales netas	0,49	0,44	0,17	-0,03	0,26
Tesorería y resto sector público	0,11	0,22	0,26	0,14	0,15
Crédito a intermediarios financieros[1]	0,18	0,14	0,15	0,04	-0,03
Apoyos liquidez instituciones financieras	-0,04	-0,02	-0,01	0,00	0,00
Principales factores de contracción*					
OMA y operaciones de contracción	0,36	0,11	0,02	0,00	0,15
Certificados de cambio	-0,06	-0,01	-0,02	0,03	0,01
Depósitos varios[2]	0,16	0,44	0,45	0,07	0,27
Operaciones de largo plazo BR	0,06	0,09	0,05	0,05	0,10

* Variación como porcentaje de la base monetaria promedio del año anterior.
[1] Sin apoyos liquidez. [2] Previos.TREC.TREN.CEC.
Fuente: Banco de la República.
Elaboración y cálculos del autor.

El crédito al sector público y al sector financiero fue también un factor de expansión de la base monetaria, compensado parcialmente con operaciones de mercado abierto solamente en 1986, año de ingresos mayores de divisas cafeteras.

Los depósitos previos de importación, como factor de contracción, tenían varios propósitos. Primero, magnificar la contracción monetaria resultante de las importaciones, una especie de estabilizador monetario en época de afluencia exportadora o de capitales. Un segundo efecto era encarecer las importaciones, pues los depósitos previos debían permanecer congelados por periodos variables, según la conveniencia del manejo macroeconómico, y eran financiados, en mayor o menor grado, con crédito de los intermediarios financieros. Un tercer efecto —implícito— era también, posiblemente, ampliar las líneas de negocio de los intermediarios financieros.

En retrospectiva, este instrumento resultó un tanto cuestionable como regulador de liquidez (y como costo a las importaciones), pues implicaba eventualmente malabares compensatorios en épocas de descongelamiento de los depósitos a su vencimiento, lo que podía ser macroeconómicamente inoportuno. Las operaciones de mercado abierto, ya disponibles desde los años ochenta, eran una alternativa más transparente y manejable, que se utilizó durante los años de mayor presión de las reservas internacionales.

El efecto neto de los factores de expansión y contracción fue positivo, con incrementos significativo en términos nominales, mas no siempre en términos reales. Como se observa en la tabla 20, la mayor expansión fue en 1986 y 1987, los años de mayor presión externa. En los años subsiguientes se observa un esfuerzo por moderar la expansión monetaria, con intención de contener la inflación, pero sin mayor referencia a reducirla, dado que la inflación provenía esencialmente de la devaluación del peso. En estas circunstancias, una contracción monetaria, teóricamente hubiera afectado el crecimiento de corto plazo, sin efecto en la inflación.

El multiplicador monetario se incrementó hasta 1989, lo cual permitió una expansión del crédito real moderada (menor que el crecimiento del PIB) hasta 1989 (tabla 21). En 1990 se redujo el encaje y se dejó un mayor margen para la expansión de crédito. La tasa de descuento del banco central descendió en 1986-1988, pero, consistentemente con el cambio de política monetaria más moderadora de la inflación, se incrementó en 1989 y 1990.

En suma, la política monetaria fue expansiva en 1986 y 1987 y en los años siguientes parece haber sido diseñada para mantener la demanda agregada real, acomodando muy estrechamente la inflación, como podría deducirse de decrementos marginales o modesto crecimiento real de los agregados monetarios.

Tabla 21. Indicadores monetarios reales entre 1986 y 1990 (variaciones en porcentaje)

	1986	1987	1988	1989	1990
Variación base monetaria real(1)	9,3	4,9	-2,1	1,5	-2,0
Multiplicador monetario(1)	1,47	1,46	1,47	1,44	1,47
Reservas para encaje/ Dep. cta. cte	0,52	0,53	0,51	0,55	0,52
Efectivo/depósitos cuenta corriente	0,50	0,49	0,54	0,50	0,51
Variación M1 real	9,1	3,2	-0,9	-2,0	1,3
Variación cartera real sistema financiero	3,0	2,4	2,4	2,0	5,9
Tasa descuento real Banco de la República	12,9	10,8	6,1	10,8	14,1
Tasa de interés activa nominal	40,8	41,1	42,7	43,0	45,2
Tasa de interés activa real	22,0	17,8	14,6	17,2	16,1

(1) Todas las variables promedio anual, excepto tasa de descuento BR (fin de año). Deflactor IPP, DANE.
Fuente: Banco República, DANE. Tasa descuento: FMI-IFS. Elaboración y cálculos del autor.

La política fiscal

Se inició el periodo con un importante y exitoso ajuste fiscal, que restauró las finanzas gubernamentales y mejoró sustantivamente las del sector público no financiero. Este ajuste fue instrumentado mediante la reforma tributaria de 1986 y la regulación del gasto público.

Las principales disposiciones de esta reforma fueron las siguientes: primero, modificar el impuesto a la renta, en varios sentidos: una reducción del número de contribuyentes (personas naturales), para simplificar la administración tributaria; una reducción gradual (1986-1988) de la tasa de tributación a las sociedades anónimas, de 35 % en 1986 a 30 % en 1989, aplicable también a la tasa máxima para personas naturales y extranjeros; una reforma a las exenciones, para acercar la tasa efectiva a la tasa nominal. También incrementó los niveles de ingreso sujetos a retención en la fuente, con lo cual redujo el número de contribuyentes asalariados; y suprimió la doble tributación.

Segundo, extendió la obligación del impuesto a la renta a entidades que estaban exentas (cajas de compensación familiar, cooperativas, sociedades de economía mixta, Telecom, entidades financieras sin ánimo de lucro y otras).

Tercero, concedió una amnistía a contribuyentes del impuesto de renta y patrimonio respecto a deudas y activos y pasivos domésticos no debidamente declarados previamente. Esta amnistía se aplicó a la declaración de renta del año 1986.

Cuarto, unificó impuestos a las importaciones, contenidos en disposiciones anteriores, en un 18 % sobre su valor CIF, diferenciado para algunos insumos agrícolas (5 %), cuyo recaudo ha de distribuirse entre el Gobierno nacional central, el Instituto de Fomento Industrial (IFI) y la Caja Agraria.

Como se puede observar en la tabla 22, la reforma fue evidentemente exitosa, en cuanto logró incrementar el recaudo en 3 puntos del PIB, básicamente provenientes del impuesto a la renta (1,4 puntos), de la sobretasa a las importaciones (1,1 puntos) e IVA externo (0,4 puntos).

Caben algunas observaciones sobre esta reforma. La primera es que la reducción del número de contribuyentes, personas naturales, y la reducción de la tasa impositiva, implicarían una reducción del recaudo. Sin embargo, el resultado observado, de un mayor recaudo, apunta a que se logró un diseño más efectivo de tasas y deducciones, y una positiva racionalización de la administración tributaria. También contribuyó al incremento del recaudo, el repunte de la economía y del comercio exterior.

Tabla 22. Ingresos del Gobierno nacional central entre 1986 y 1990 (como porcentaje del PIB)

	1984-1985 Promedio	1986	1987	1988	1989	1990	1989-1990 Promedio
Ingresos	8,6	10,1	10,3	11,7	11,4	11,8	11,6
Tributarios	7,9	8,9	9,9	11,0	10,8	10,6	10,7
Renta y complementarios	2,6	2,7	3,2	3,9	3,9	4,1	4,0
Indirectos	5,3	6,2	6,7	7,0	6,9	6,5	6,7
Internos	3,0	2,8	2,6	2,8	2,9	2,9	2,9
IVA interno	1,9	1,8	1,8	2,0	2,1	2,0	2,0
Gasolina	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Timbre	0,3	0,4	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2
Externos	2,3	3,4	4,1	4,2	3,9	3,6	3,8
Aduanas y recargos	1,1	1,2	1,3	1,3	1,1	1,0	1,1
Sobretasa importaciones	0,3	0,8	1,4	1,5	1,5	1,3	1,4
Ad valorem café	0,2	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
IVA externo	0,7	0,9	1,1	1,2	1,1	1,1	1,1
Utilidad CEC							
Otros externos							
Otros	0,0	0,04	0,03	0,04	0,03	0,04	0,0
No tributarios	0,7	1,23	1,04	0,71	0,63	1,26	0,9
Reformas tributarias							

Fuente: Banco República, *Principales indicadores económicos 1923-1997*.
PIB nominal SCN 75, DANE. Elaboración y cálculos del autor.

El esfuerzo fiscal por el lado de los ingresos fue complementado con un ajuste relativo del gasto (tabla 23). Mientras los primeros se incrementaron en 3,2 puntos del PIB (en 1990, comparado con el nivel promedio de 1984-1985), el incremento del gasto con relación al PIB fue de solamente 0,6 puntos del PIB, con lo cual el déficit ingreso-gasto se redujo en 2,6 puntos del PIB. El incremento del gasto privilegió el gasto de inversión sobre el gasto en funcionamiento.

El esfuerzo de estabilización de las finanzas públicas fue acompañado también por el resto del sector público no financiero, de manera que el déficit se redujo en 5 puntos del PIB para lograr un equilibrio en 1990. Fue este un ajuste, ciertamente, muy exitoso, que tuvo a su favor

el haber sido implementado en un momento favorable, en un periodo de crecientes ingresos de comercio exterior que dinamizaron la economía y compensaron el efecto del ajuste fiscal sobre la actividad económica. En 1990 se realizó otra reforma tributaria, que será analizada en el capítulo siguiente.

Tabla 23. Ingresos y gastos del Gobierno nacional central entre 1986 y 1990 (como porcentaje del PIB)

	1984-1985	1986	1987	1988	1989	1990
Gobierno nacional central						
Ingresos	8,6	10,1	10,3	11,7	11,4	11,8
Impuestos directos	2,6	2,7	2,6	4,0	3,9	4,1
Impuestos indirectos	5,3	6,2	6,7	7,0	6,9	6,5
Otros corrientes	0,7	1,2	1,0	0,7	0,6	1,3
Gastos	12,8	11,8	11,8	12,1	12,8	13,4
Funcionamiento	8,1	7,2	7,5	7,3	7,6	7,9
Inversión	4,0	3,7	3,4	3,8	4,2	4,4
Intereses	0,7	0,8	0,9	1,0	1,0	1,1
Ingresos menos gastos	-4,2	-1,6	-1,5	-0,4	-1,4	-1,6
Déficit SPNF	-5,2	-0,3	-1,9	-2,5	-2,4	-0,3
Crédito externo	4,4	3,7	-0,3	1,5	0,7	-0,4
Crédito interno	0,7	-3,4	2,2	1,0	1,6	0,7
Banco de la República	1,7	-2,5	1,7	0,6	0,5	-0,3
Otros	-1,0	-0,9	0,5	0,4	1,1	1,0
Deuda pública interna	8,3	8,8	7,9	6,9	5,7	4,8
Deuda pública externa	28,2	40,2	41,4	39,6	39,7	41,0
Reformas tributarias						

PIB nominal, DANE, cuentas nacionales 1975. Cálculos del autor.
Deuda externa (tasa cambio fin de año).
Fuente: Banco de la República, *Principales indicadores económicos 1923-1997*.

Las políticas económicas y el equilibrio externo

La devaluación del peso, proceso que se inició en 1983, y la combinación de los choques externos favorables y las políticas monetaria, fiscal y cambiaria condujeron la economía a un relativo equilibrio externo nominal y real en el segundo quinquenio de esta década, que logró reversar los preocupantes desequilibrios generados en el quinquenio anterior.

También la política comercial avanzó en la desgravación de la industria, a la cual se le redujeron los aranceles gradualmente, tanto el arancel promedio como su dispersión; notablemente, los máximos se redujeron en más del 50 % (tabla 24), proceso que se continuó y profundizó en la década de los noventa.

Aunque podría suponerse que la reducción en la protección efectiva a la industria afectaría su crecimiento e incrementaría la demanda por importaciones, muy posiblemente este efecto fue compensado por la fuerte devaluación de la tasa de cambio (figura 8). La devaluación real acumulada desde 1983 hasta 1990 fue de 49,4 %.

Figura 8. Índice de tasa de cambio efectiva real entre 1980 y 1990 (1967=100)



TCER con 67 socios comerciales.
Fuente: www.bruegel.org/publications/datasets/
Incremento: revaluación. Elaboración del autor.
LGE 2016

La economía logró un creciente superávit externo en términos reales y un relativo equilibrio en términos nominales de la cuenta corriente de la balanza de pagos (tabla 23). El superávit real se explica, por un lado, por el incremento en el volumen de exportaciones, tanto de petróleo y carbón como de exportaciones no tradicionales, y, por otro, por un crecimiento inferior de las importaciones, debido al menor crecimiento del consumo y de la inversión, asociados con la extrema devaluación, el incremento de los impuestos que afectó el ingreso disponible, y posiblemente por el crítico entorno social de estos años, de creciente incertidumbre.

Tabla 24. Niveles arancelarios a productos industriales (1984-1998)

	Todas las industrias				
	N	Promedio	D.S.	Mínimo	Máximo
1984	21	27,4	24,8	0	91
1985	21	22,2	16,7	0	50,1
1988	21	20,7	16	0	48,7
1990	21	17,5	14	0	38,7
	Industria manufacturera				
1984	9	49,8	19	29,2	91
1985	9	36,6	9,5	22,5	50,1
1988	9	33,5	11,1	17,1	48,7
1990	9	29,1	9,1	15,2	38,7

Fuente: Pinelopi Koujianov Goldberg y Nina Pavcnic, *Trade, Wages and the Political Economy of Trade Protection. Evidence from the Colombian Trade Reforms Journal of International Economics*, Elsevier, 66(1), 75-105, may. 2005.
N: número de industrias en cada año. DS: desviación estándar.
Cálculos de las autoras basadas en datos de aranceles de fuente DNP.
Cuadro reproducido con permiso de las autoras. Original 1984-1998.
Título original: Table 1a. Summary Statistics for Tariffs 1984-1998. Traducción libre del inglés.

Tabla 25. Indicadores de política cambiaria y equilibrio externo (1986-1990)

	1986	1987	1988	1989	1990
Cuenta corriente balanza de pagos (porcentaje PIB)	1,3	-0,1	-0,5	-0,5	1,3
Exportaciones-importaciones real (porcentaje PIB)	2,2	2,6	1,5	3,3	5,2
Ingreso por términos de intercambio (porcentaje PIB real)	4,9	-4,1	-0,9	0,0	-0,3
Variación tasa de cambio nominal (promedio año-porcentaje)	36,5	24,9	23,3	27,9	31,3
Variación tasa de cambio nominal (fin de año-porcentaje)	27,2	20,4	27,4	29,2	31,1
Variación TC efectiva real (porcentaje) (incremento: revaluación)	-19,8	-5,7	-4,4	-1,9	-9,9
Índice tasa de cambio efectiva real (1967=100)	67	64	61	60	54
Reservas internacionales netas (meses importaciones)[1]	5,9	5,4	5,6	5,4	5,7

(1) Importaciones de bienes y servicios no factoriales.
Fuente TCER: con 67 países: Bruegel. (www.bruegel.org). Incremento: apreciación.
Fuente: DANE-Banco de la República. Elaboración y cálculos del autor.

El resultado en la cuenta corriente se explica por un superávit en la cuenta de bienes y un fuerte déficit en la cuenta de servicios, especialmente de servicios financieros. Las reservas internacionales se mantuvieron en un razonable nivel de cerca de seis meses de importaciones.

Para finalizar este capítulo, una mirada a la deuda externa muestra una reducción de la deuda privada y un aumento moderado de la deuda pública, con excepción de la deuda de los departamentos y del sector privado, con los bancos comerciales (tabla 26). Como porcentaje del PIB, la deuda externa total permaneció estable.

Se superó finalmente este difícil periodo, cuyos mayores avances fueron la reducción de la tasa de desempleo al nivel de un dígito, que se obtuvo simultáneamente con un deterioro del salario mínimo real, y la restauración del equilibrio externo. El mayor costo fue el aumento de la inflación en 22 puntos hasta 1990, lo cual podría indicar que, frente a la disyuntiva inflación o desempleo, las autoridades privilegiaron el empleo y no optaron por un drástico ajuste antiinflacionario, como sí lo hicieron sus colegas del Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos, que priorizaron el control de la inflación, asumiendo el alto costo de la recesión global de 1982, bajo el fuerte liderazgo de su *chairman* Paul Volker.

Tabla 26. Indicadores de endeudamiento externo (1986-1990)

	1986	1987	1988	1989	1990	Flujo 1986-1990	
Deuda externa mediano y largo plazo (mill. US$)	15.781	17.286	17.624	17.147	17.614	1833	100
Deuda pública	12.463	13.842	13.823	13.835	14.587	2124	115,9
Deuda privada	3318	3444	3801	3312	3027	-291	-15,9
Entidades							
Gobierno nacional	4304	4546	4756	4944	5350	1046	49,2
Entidades descentralizadas nacionales	4859	5234	5233	5238	5258	399	18,8
Departamentos y sus entidades descentralizadas	542	608	502	361	341	-201	-9,5
Municipios y sus entidades descentralizadas	2150	2713	2673	2649	2966	816	38,4
Otros	608	741	659	643	672	64	3,0
Prestamistas							
Organismos multilaterales*	4596	5807	5634	5677	6021	1425	67
Agencias y gobiernos extranjeros**	2357	2529	2621	2542	2719	362	17
Bancos comerciales y otras instituciones financieras	4865	4716	4791	4603	4738	-127	-6,0
Proveedores	599	685	673	737	834	235	11,1
Otros	46	105	104	276	275	229	10,8
Deuda externa mediano y largo plazo (% del PIB)	50,9	51,7	50,5	49,2	49,5		
Deuda pública (porcentaje del PIB)	40,2	41,4	39,6	39,7	41,0		
Deuda privada (porcentaje PIB)	10,7	10,3	10,9	9,5	8,5		

* BIRF, BID, otros. **AID, KFW, Eximbank (Estados Unidos), Eximbank (Japón), otras.
Fuente: Banco de la República, *Principales indicadores económicos 1923-1997*.
Elaboración del autor.

PARTE II | Hacia la libertad de escoger

IV | La década de los noventa. Globalización, apertura y crisis

En esta década se inició la era de la nueva globalización ideológica y geográfica del modelo liberal de mercado; se controló la inflación mundial y se estabilizó el crecimiento económico de los países avanzados, sin choques petroleros; también se renovaron los flujos de capital y con ellos también se reeditaron numerosas crisis, de países en su mayoría emergentes, de América Latina, Asia y Europa, que pusieron a prueba la estabilidad del sistema monetario y financiero internacional.

En Colombia, el modelo económico se liberalizó en afinidad con los nuevos vientos de la globalización, y el modelo político, puesto en jaque por el enfrentamiento entre el orden establecido, el narcotráfico y la subversión, buscó también un nuevo aire. Su balance formal se plasmó en una nueva constituyente y una nueva Constitución en 1991, que creo dos instrumentos de distensión. Primero, una cierta apertura social que abrió espacios políticos institucionales a los grupos de ideologías divergentes (una especie de enmienda del Frente Nacional) y creó un instrumento, casi inamovible, de redistribución del ingreso a través de las transferencias de la nación a los entes territoriales para financiar gasto social. También prohibió la extradición con fuerza constitucional, una solución indigna, pero pragmática, para aplacar al Cartel de Medellín, a cambio de la entrega de su capo, Pablo Escobar, que a la postre tampoco fue efectiva.

Las concesiones políticas no fueron refrendadas por todos los grupos y continuó la ola de asesinatos políticos de líderes de izquierda, *vendettas* entre las mafias, nueva rebelión del cartel de Medellín, y actividad subversiva y paramilitar, que reforzaron su financiamiento con recursos del narcotráfico.

Los eventos externos

La reorientación ideológica mundial y la caída del Muro de Berlín. ¿Una nueva era de cooperación económica global?

Posiblemente, los historiadores marcarán esta década como el inicio de una nueva globalización, o quizás, en una perspectiva más amplia, como la continuación de la globalización del siglo XIX, interrumpida por tres eventos históricos: primero, las dos guerras mundiales (1914-1918 y 1939-1945); segundo, la Gran Depresión de 1929 a 1939 en el periodo entreguerras; y, tercero, la implementación del modelo socialista en Rusia, que dividió al mundo ideológica y económicamente hasta 1989, en el mundo "capitalista de Occidente" y en el mundo "socialista de Oriente". Este último expandido por la repartición geográfica —el botín— de los ganadores de la Segunda Guerra Mundial y por la adhesión de un número de países en desarrollo al modelo socialista.

Estos acontecimientos históricos tuvieron como consecuencia la fractura de la cooperación internacional, que es la condición esencial para construir un sistema económico internacional. La cooperación económica se restauró formalmente en las postrimerías de la Segunda Guerra Mundial, en la Conferencia de Naciones Unidas que llevó a los acuerdos de Bretton Woods en 1944. No obstante, la división del mundo continuó durante la Guerra Fría, en el ámbito ideológico, político y económico, que finalizó en 1989.

Los realineamientos político-ideológicos para el cambio fueron emergiendo alrededor de los años ochenta, por la influencia de tres líderes que adquirieron dimensión histórica. Por el lado oriental, Mijail Gorbachov, secretario general del Partido Comunista (1985-1989) y luego primer ministro de la Unión Soviética (1989-1991), quien fue el gran impulsor del proceso de *Perestroika* o reestructuración, que reorientó la economía soviética hacia una mayor prevalencia del sistema de mercado, proceso que finalmente condujo al desmembramiento de la Unión de Repúblicas Socialistas Soviéticas y al surgimiento del capitalismo en Rusia y en las nuevas repúblicas independientes.

Por su parte, en China, el pragmático Deng Xiaoping ascendía al poder en 1978, y reorientaba la economía china hacia su apertura a Occidente y la integración gradual a la economía capitalista global, proceso aún en marcha, que llevó a este país a ser la economía más grande del mundo en la segunda década del siglo XXI, tema sobre el cual se profundizará en el siguiente capítulo.

En la orilla occidental, el presidente de los Estados Unidos Ronald Reagan (1980-1988), como líder de la superpotencia nuclear, antagonista de la también superpotencia nuclear soviética, logró juntamente con su contraparte finalizar la Guerra Fría. Adicionalmente, basado en su firme convicción respecto a la superioridad del sistema de libre mercado como modelo de organización económica, asumió también un liderazgo técnico-ideológico, de promoción del capitalismo y del libre mercado en el mundo, y la limitación de la intervención del Estado en la economía. No estaba solo en esta tarea, pues Margaret Thatcher, primer ministro del Reino Unido (1979-1990), adquirió gran preponderancia mundial por la claridad y firmeza de su liderazgo, muy en línea con el del presidente Reagan.

¿Qué condujo a los líderes del mundo comunista a reorientar su organización social? En términos puramente pragmáticos, es decir, sin entrar a la discusión ideológica y política, no es aventurado plantear como denominador común que los resultados económicos de setenta años de socialismo en el ámbito soviético y los diez años de la Revolución Cultural de Mao Sedong (1966-1976), en el ámbito chino, no fueron suficientes para solucionar la pobreza y el atraso (especialmente en China), frente al milagro económico evidente de la Europa occidental de la posguerra y de los tigres asiáticos, Hong Kong y Taiwán (esencialmente chinos, con sistema capitalista), Singapur y Corea del Sur.

Ejemplo palpable fue el contraste entre los logros de Alemania Occidental (la República Federal Alemana) y la Alemania Oriental (la República Democrática Alemana), que condujo a la construcción del ominoso muro de Berlín. Este se extendió de diversas formas a la frontera nacional, para impedir el éxodo masivo hacia las mejores oportunidades, remuneraciones y bienestar de la Alemania Occidental, amén del goce de las libertades civiles y de la democracia.

Esta última frontera se rompió en octubre de 1989, cuando con su demolición, como obstáculo físico y símbolo, se puso fin a décadas de división ideológica, política y económica del mundo. Fue el inicio de la nueva era global.

Desde entonces, los países de la antigua esfera de influencia soviética iniciaron su transición hacia el modelo de libre mercado y muchos otros países, entre ellos Colombia, implementaron reformas estructurales para integrar sus economías a la economía mundial de una manera más afín con el modelo de mercado libre y competitivo.

Así, se abrió paso el cambio del modelo económico, que fue haciendo el tránsito del dirigismo discrecional, en economías como las de América Latina, incluida Colombia, a un modelo de intervención de la política económica a través de instrumentos afines al mercado, y regulación de áreas en las cuales falla el mercado competitivo, para evitar posiciones dominantes y asegurar la competencia. De esta manera, se redujo la discrecionalidad de los funcionarios públicos y de

los grupos de poder en la asignación de los recursos y la repartición de rentas, en beneficio de una mayor transparencia y equidad de la gestión económica del Estado. El cambio de modelo, sin embargo, no implicó en Colombia un menor tamaño de este, sino una mayor especialización en sus funciones, como se expondrá más adelante.

La paz petrolera

La singular preponderancia del mercado petrolero en la determinación de la coyuntura económica mundial, desde los años setenta, se manifestó en un complejo conjunto de intereses estratégicos cuyos efectos definieron finalmente las condiciones de oferta y demanda del mercado y, por ende, los precios internacionales.[1]

Estos intereses incluyeron los de una diversidad de actores: los productores agrupados en la OPEP, que intentaban maximizar sus ingresos en el corto y largo plazo; los productores no agrupados en dicha organización, los cuales actuaban racionalmente en el mismo sentido; la competencia de los productores dentro y fuera de la organización, que luchaba por su "justa proporción" del mercado; las estrategias de los compradores y especuladores y su manejo de inventarios.

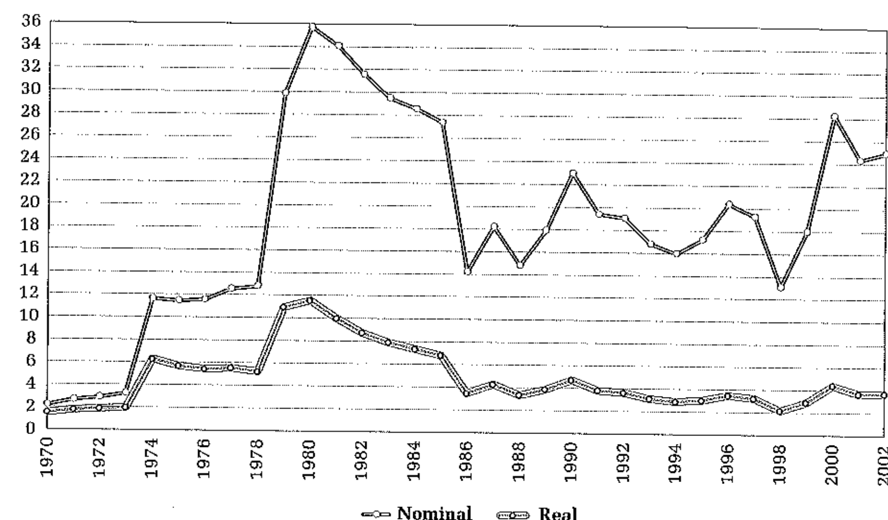
Aparte de este juego estratégico se suman otros factores: las eventuales tensiones y distensiones geopolíticas en el área del golfo pérsico, donde se concentra la mayor parte de las reservas y un alto porcentaje de la producción de petróleo, que ponían en riesgo el suministro; la severidad de los inviernos y de los veranos; las variaciones de demanda en las recesiones y auges de la economía mundial, algunas de ellas consecuencia de los choques de oferta, positivos y negativos, emanados de las fluctuaciones de los mismos precios del petróleo.

En esta década, todos estos factores confluyeron sorprendentemente en una *paz petrolera* que estabilizó los precios del crudo durante un extenso periodo. Como se puede observar en la figura 1, luego de la escalada 1974-1980, los precios del petróleo empezaron a descender gradualmente hasta 1985, lo cual reflejaba las condiciones de un mercado afectado por el entorno recesivo de la economía mundial. De manera inesperada para los analistas, el precio se desplomó en cerca de un 50 % en 1986, como consecuencia de un audaz y riesgoso incremento de la oferta de Arabia Saudí, en un intento de forzar un incremento

1 Véase Robert Mabro, *The Oil Price Crisis of 1998* (Oxford Institute for Energy Studies, SP 10, 1998).

de su participación en el mercado, luego de infructuosas negociaciones internas.[2]

Figura 1. Precio del petróleo entre 1970 y 2002 (USD/barril)



Fuente: precio FMI-IFS.
Deflactor CPI-City Avg. USBEA.
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2013

El nuevo nivel de precios reales en 1986 se ubicó cerca de los precios previos a 1974. A partir de allí se redujeron muy gradualmente, durante más de una década, y llegaron a un precio mínimo en 1998 de igual nivel al de 1973. Este comportamiento refleja la amplia oferta del crudo en un periodo de baja cohesión dentro de la OPEP y la reducción de demanda asociada con la crisis de Asia y otros países emergentes, en los últimos años de la década. Consecuentemente, la década de los noventa (con un alza menor en 1990) fue de tranquilidad petrolera a precios bajos, lo cual sin duda contribuyó a la estabilidad del crecimiento, el empleo y los precios de la economía de los Estados Unidos y de las economías industrializadas, como se expone en la siguiente sección.

2 Véase Dermot Gately, "Lessons from the 1986 Oil Price Collapse", *Brookings Papers on Economic Activity* 2 (1986) 237-284.

La economía de los Estados Unidos: la gran moderación

El periodo 1991-2001 queda registrado como el de más extensa expansión económica de la historia económica de los Estados Unidos en tiempos de paz; fue el periodo de la gran moderación,[3] durante el cual la variabilidad del crecimiento trimestral del PIB se redujo a la mitad y la variabilidad de la inflación se redujo en tres cuartas partes.

La tabla 1 permite observar cuatro resultados económicos sobresalientes en este periodo: el primero, un aumento gradual de la tasa de crecimiento del PIB, el cual logró una secuencia de cuatro años de tasas mayores al 4 % —con un pico de 4,8 % en 1999—, inusuales en el contexto de los países desarrollados.

El segundo, una reducción gradual y persistente de la tasa de desempleo hasta lograr el 4 %, nivel no observado desde los años sesenta, consistente con el alto crecimiento del PIB. El tercero, el mantenimiento de una tasa de inflación baja y estable a nivel del 3 %, o menos, hasta 1999. El cuarto, un relativo equilibrio externo, con déficits muy moderados y estables hasta 1995. A partir de 1996, el crecimiento del déficit externo y la apreciación de las tasas efectivas nominal y real hasta el año 2001 fueron consistentes con la expansión de la demanda.

Una de las características de este periodo fue la llamada burbuja tecnológica (*dot-com bubble*), cuyo indicador fue el incremento sustancial y sostenido de las acciones entre 1995 y agosto del 2001 (figura 2). Fueron estos los años en los cuales la apertura de internet para uso masivo, posibilitada también por el acceso masivo a los computadores personales, incentivó la creación de gran cantidad de compañías asociadas con este nuevo mundo tecnológico y de negocios. Sus cotizaciones en bolsa generaron ganancias extraordinarias, finalmente no sostenibles por los resultados de las empresas. Todo esto sucedía en un entorno económico de expansión, reducción del desempleo y estabilidad de precios, que algunos en el mundo académico interpretaron como el advenimiento de un nuevo paradigma económico, la *nueva economía*. La burbuja —y la "nueva economía"— se desinflaron a partir de septiembre del año 2001, cuando se inicia el desplome del índice de

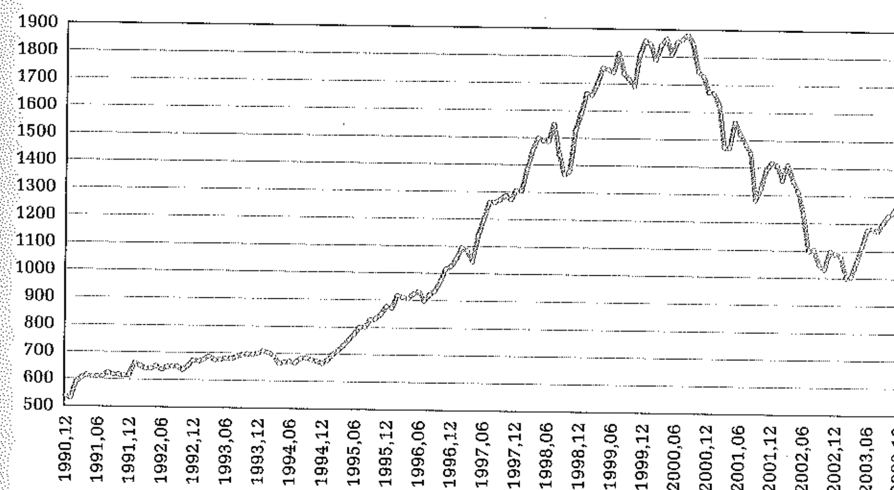
3 Véase Olivier Blanchard and John Simon, «The long and large decline in US output volatility», *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 135-164, 2001. En Ben Bernanke, *Remarks by Governor Ben Bernanke at the Meeting of Eastern Economic Association*, Washington D.C., 20 de febrero del 2004. Ha sido el periodo de más extensa expansión (120 meses), al menos desde diciembre de 1854, mes en que se inicia el registro de periodos de expansión y contracción por el Comité del National Bureau of Economic Research (NBER).

Tabla 1. Indicadores de coyuntura de Estados Unidos (1992-2001)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Crecimiento del PIB	3,4	2,9	4,1	2,5	3,7	4,5	4,4	4,8	4,1	1,1
Tasa de desempleo	7,5	6,9	6,1	5,6	5,4	4,9	4,5	4,2	4,0	4,7
Tasa de inflación	3,0	3,0	2,6	2,8	2,9	2,3	1,6	2,2	3,4	2,8
Precios acciones (promedio doce meses)	7,5	5,5	-0,6	14,5	20,7	27,1	23,0	19,8	4,3	-18,7
Déficit externo como porcentaje del PIB	-0,8	-1,3	-1,7	-1,5	-1,6	-1,7	-2,4	-3,2	-4,2	-3,9
Exportaciones (cto. real porcentaje)	6,9	3,3	8,7	10,1	8,3	11,9	2,3	4,4	8,6	-5,6
Importaciones (cto. real porcentaje)	7,0	8,6	11,9	8,0	8,7	13,5	11,7	11,5	13,0	-2,8
Tasa de cambio efectiva real (1960=100)	127	123	124	123	120	114	105	108	103	98
Periodo de contracción Estados Unidos										Mar.-Nov.

Fuente: datos del FMI-IFS, US Bureau of Economic Analysis, Bruegel (TCER: USD/67 países).
Precios acciones: Standard and Poors, datos de Robert J.Shiller, *Irrational Exhuberance* (Princeton University Press, 2000), actualizadas por el autor.
Recesiones NBER Dating Committee. Elaboración y cálculos del autor.

Figura 2. Estados Unidos. Índice de acciones S&P 500 entre 1990 y 2003 (deflactado IPC)



1920,1=100. Original: 1941-1943=10.
Fuentes: Índice: Standard & Poor; IPC: Bureau of Labor Statistics.
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2011

acciones, hasta tocar fondo en el año 2003.[4] Importante mencionar la sonada quiebra y rescate en 1998, del (no regulado) fondo de cobertura Long Term Capital Management, el mayor de los Estados Unidos, co-gestionado por dos premios Nobel de Economía, con pérdidas de más de cuatro mil millones de dólares para sus inversionistas. En ausencia del rescate, (enteramente privado), se hubiera generado un moderado, pero real riesgo sistémico, en un entorno volátil por las varias crisis soberanas de la época.

Hacia finales de la década, a la burbuja dot-com se sumaron otros dos factores que apuntaron hacia el recalentamiento de la economía e indujeron la acción de las políticas de estabilización: el primero, el aumento de la tasa de inflación a 3,4 % en el año 2000, y el segundo, el incremento gradual del déficit externo que llegó a superar el 4 % del PIB en ese mismo año.

La acción anticíclica de la política monetaria, como se puede observar en la tabla 2, incluyó un alza considerable de la tasa de intervención (la Federal Funds Rate) en el año 2000 y una correspondiente reducción de los saldos monetarios reales (M1).

No solamente la política monetaria, sino también la política fiscal, enfrentó el recalentamiento de la economía en el año 2000. De hecho, durante todo el periodo, la política fiscal se empeñó en estabilizar las finanzas públicas, y logró no solo una reducción gradual del alto déficit registrado a principios de la década, sino también la generación de un superávit gradualmente creciente de 1998 al 2000.

De esta manera, llegó a su fin este excepcionalmente exitoso periodo de expansión y estabilidad de la economía de los Estados Unidos. Cabe anotar que los eventos del 11 de Septiembre sucedieron cuando ya la economía se encontraba en el periodo de contracción.

En el recesivo año 2001 tanto la política monetaria como la política fiscal cambiaron su rumbo para enfrentar la corta recesión que se extendió de marzo a noviembre y no llegó a causar un decrecimiento del PIB para el año completo.

4 Véase Stefen Slivinski, "The rescue of Long term Capital Management". En *Federal Reserve Bank of Richmond. Economic History. Too Interconected to Fail?*. Region Focus, verano 2009.

Tabla 2. Indicadores de política macroeconómica de los Estados Unidos entre 1992 y 2001 (en porcentaje)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Federal Funds Rate	3,52	3,02	4,20	5,84	5,30	5,46	5,35	4,97	6,24	3,9
Prime Rate	6,3	6,0	7,2	8,8	8,3	8,4	8,4	8,0	9,2	6,9
Federal Funds Rate Real	0,5	0,1	1,6	3,0	2,4	3,1	3,8	2,8	2,9	1,05
Prime Rate Real	3,2	3,0	4,5	6,0	5,3	6,1	6,8	5,8	5,9	4,1
Crecimiento base monetaria*	8,0	9,1	8,2	2,3	0,5	5,2	9,3	8,8	0,6	5,5
Crecimiento multiplicador	3,5	0,8	-3,1	-5,8	-5,9	-8,1	-5,3	-7,1	-5,9	-2,1
Crecimiento M1*	11,8	10,0	4,8	-3,6	-5,4	-3,2	3,5	1,2	-5,3	2,2
Crecimiento crédito real	-1,2	0,6	5,1	8,5	4,2	8,2	9,7	4,4	7,0	3,6
Déficit fiscal como porcentaje del PIB	-4,6	-3,8	-2,9	-2,2	-1,4	-0,3	0,8	1,3	2,4	1,2

Periodo de contracción Estados Unidos
*Deflactores: tasas interés CPI; saldos reales: WPI.
Fuente: datos del FMI-IFS; cifras monetarias: Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos.
Datos fiscales: www.usgovernmentspending.com.
Recesiones NBER Dating Committee. Cálculos del autor.

Los flujos de capitales y las crisis económicas y financieras

La nueva oleada de recursos externos

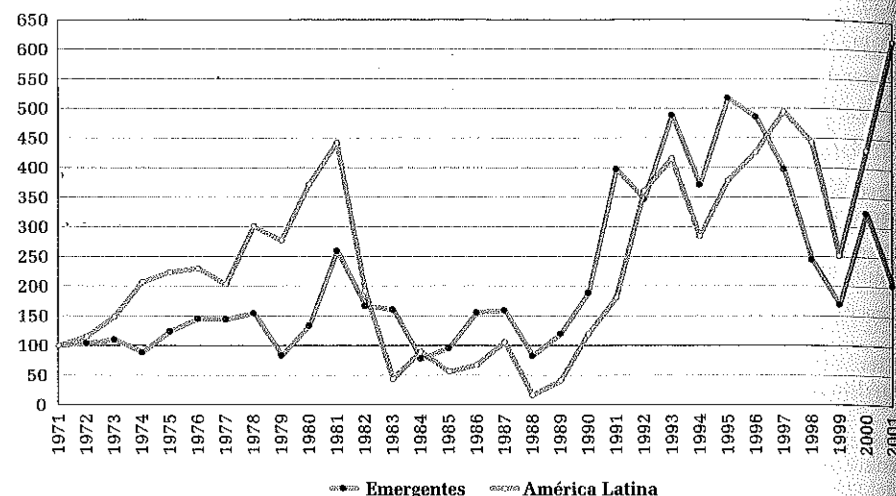
Luego de la sequía de la década de los ochenta, se observa una nueva oleada de capitales de los países industrializados a los países emergentes, de 1990 hasta 1995-1997 (figura 3), en un ambiente de expectativas positivas, influenciadas, entre otros factores, por la primavera de distensión política global, la desintegración de la Unión Soviética y el inicio de la transición de sus miembros hacia la economía de mercado.

Un nuevo destino de los capitales fueron las veinticinco economías "en transición", a las cuales se dirigieron importantes flujos de recursos para apoyar las reformas estructurales tendientes a la conversión del modelo socialista y de la planificación central, al modelo capitalista de libre mercado. La excepción fue Rusia, exportador neto de capitales.[5]

5 Stanley Fisher y Ratna Sahay, "Economías en transición. Una evaluación", *Finanzas y Desarrollo* 37.3 (2000) 4.

En términos per cápita, estos flujos de capital fueron de magnitud semejante a los de América Latina y los países más avanzados de Asia.

Figura 3. Índice de flujos de capital a países emergentes entre 1971 y 2001 (a precios de 1982)



Fuente: datos de FMI-WEO varios números.
Deflactor: IPP Estados Unidos, Bureau of Labor Statistics.
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2012

Las numerosas crisis económicas y financieras en la economía global

De acuerdo con la teoría económica convencional, el efecto esperado de los flujos de capital (especialmente la inversión extranjera y otros de largo plazo), en un nuevo entorno de mercados mundiales más integrados, es mejorar la asignación de recursos globalmente y dinamizar la inversión, el crecimiento y la productividad en los países recipientes.

Sin embargo, durante este periodo, muchos de estos flujos fueron instrumentales para que, en numerosos casos, sus efectos se tradujeran en graves crisis económicas, bancarias y financieras, con altos costos sociales, muy lejos de las expectativas iniciales y la euforia de los primeros años.

Como se observa en la tabla 3, las crisis fueron un fenómeno de repercusiones y contagios en varios continentes, incluyendo países muy avanzados como Suecia, Noruega y Finlandia, varios de los míticos tigres asiáticos, clasificados como los nuevos países industrializados en las estadísticas internacionales, y en numerosos *países emergentes*, con coletazos que afectaron el mencionado debacle del fondo de cobertura

Tabla 3. Indicadores de crisis financieras en los años noventa (1991-2002)

	Año inicio crisis	Costo fiscal % del PIB	Pérdida de PIB	Tasa mínima Cto PIB
Noruega	1991	2,7	0	2,8
Suecia	1991	3,6	30,6	-1,2
Finlandia	1991	12,8	59,1	-6,2
Bolivia	1994	6	0	4,4
Brasil	1994	13,2	0	2,1
México	1994	19,3	4,2	-6,2
Venezuela	1994	15	9,6	-2,3
Argentina	1995	2	7,1	-2,8
Rusia	1998			
Ecuador	1998	21,7	6,5	-6,3
Colombia	1998-99	6,3	33,5	-4,2
Perú	1998			-2,4
Brasil	1998			-1,2
Chile	1999			-2,4
Venezuela	1999			-7,68
Uruguay	2002	20	28,8	-11
Argentina	2001	9,6	42,7	-10,9
Tailandia	1997	43,8	97,7	-10,5
Indonesia	1997	56,8	67,9	-13,1
Malasia	1997	16,4	50,0	-7,4
Corea	1997	31,2	50,1	-6,2
Vietnam	1997	10,0	19,7	4,8
Japón	1997	24,0	17,6	-2,0
China	1998	28,0	36,8	7,6

Fuente: Luc Laeven y Fabian Valencia, *Systemic Banking Crisis: A New Data Base*, Fondo Monetario Internacional Working Paper 08/224, 2008; Robert Barro y Francisco Urzúa, *Stock Market Crashes and Depressions*, NBER Working Paper 14760, febrero del 2009 (para datos de Brasil, Chile, Peru, Venezuela). Originalmente citados en Luis García E., "Crisis financieras; ¿destrucción creativa o burbujas sistómica?", *Revista Javeriana* (marzo de 2009).
Elaboración del autor.

Long Term Capital Management.[6] También Rusia ingresó al grupo en 1998, con algunas connotaciones asociadas con su transición de las

6 El término *países emergentes* surge en los años noventa sin una definición muy exacta. Quizás denota países en desarrollo que *emergen* como más avanzados en la vía hacia su *graduación*, pero que todavía contienen las debilidades y riesgos propios de países no desarrollados. Por ejemplo, en su clasificación estadística el FMI los agrupa en *emergentes y en desarrollo*, que comprende los 151 países no clasificados como *economías avanzadas*. Véase anexo estadístico en FMI, *World Economic Outlook* (2012) 178. Traducción libre del autor.

costumbres de manejo estatal de la economía hacia una institucionalidad y políticas afines con una economía de mercado,[7] con coletazos que afectaron el mencionado debacle del fondo de cobertura Long Term Capital Management.

A manera de hechos estilizados, el escenario compartido de estas crisis es la *globalización financiera* desde los años noventa. Esta creó las condiciones de abundancia de financiamiento externo del gasto doméstico, que se expandió descontroladamente, alimentado por políticas laxas de crédito, combinadas con regulación y supervisión financiera débiles. La consecuencia de este exceso de gasto fue el endeudamiento privado y/o público, interno y externo.

Las crisis se precipitan por la supresión del flujo de capital externo (*paro súbito*) o cuando se vuelve negativo (*reversión de flujos de capital externo*), en un mercado susceptible de contagio nervioso y comportamientos rebaño. De esta manera, los países recipientes se ven obligados a reducir su gasto agregado, financiado con recursos externos. Teniendo en cuenta que parte del consumo y de la inversión está representada en bienes importados, la caída de los flujos de capital fuerza un regreso al equilibrio externo por la vía dolorosa del mercado, y en el frente interno, caída de la inversión y/o del consumo, recesión, desempleo y, frecuentemente, crisis financieras, internas o soberanas, con consecuencias que trascienden el corto plazo.

En este entorno, dos riesgos se presentan en una u otra medida: el primero, cuando las empresas (incluyendo intermediarios financieros) asumen deuda en moneda extranjera, con lo cual los pasivos quedan sujetos a riesgos cambiarios, mientras los activos se mantienen en moneda nacional. Una devaluación inesperada eleva el monto de los pasivos y puede llevar a la quiebra técnica a las empresas o a los bancos intermediarios, lo cual crea graves disrupciones a los procesos crediticios y, en general, a la estabilidad de la economía.

El segundo riesgo es financiar con recursos de deuda de corto plazo, créditos domésticos o inversiones de largo plazo que, en caso de estrechez en los mercados financieros, genera situaciones de iliquidez y dificultades para el incumplimiento de obligaciones,[8] cesación de pagos, insolvencias y crisis soberanas.

7 Brian Pinto y Sergei Ulatov, *Financial Globalization and the Russian Crisis of 1998* (Washington D.C.: The World Bank, Policy Research Working Paper, 2010).

8 Estos dos riesgos se conocen respectivamente como *currency mismatch* y *maturity mismatch*, entre activos y pasivos de empresas o instituciones financieras.

El resultado común de las crisis es el alto costo social expresado en desempleo, pérdida de producción, destrucción de riqueza, costos fiscales de rescates bancarios y de deudores, como se ilustró en la tabla 4 para numerosos países. Se profundizará sobre este tema en la sección correspondiente a la crisis colombiana de 1998-1999 y en el siguiente capítulo, en lo referente a la crisis global de 2008-2009.

Tabla 4. Indicadores de coyuntura internacional (1992-2001)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Crecimiento del PIB	3,8	2,4	4,2	3,7	3,7	3,9	2,2	3,9	4,8	2,4
Países desarrollados	2,4	1,4	3,4	2,9	2,9	3,4	2,3	4,2	4,2	1,4
Países en desarrollo	7,3	4,8	5,7	5,3	5,1	4,9	2,0	3,5	5,9	3,6
América Latina y Caribe	3,0	3,9	4,9	1,2	3,4	5,2	2,2	0,4	4,1	0,6
Asia en desarrollo	8,8	8,7	9,6	8,9	8,4	6,1	2,7	6,2	6,6	5,9
China	14,2	14,0	13,1	10,9	10,0	9,3	7,8	7,6	8,4	8,3
PRI de Asia	6,5	6,8	8,1	7,4	6,5	5,6	-2,7	7,3	7,7	1,2
Japón	0,9	0,1	0,9	1,8	2,7	1,5	-2,2	0,0	2,8	0,2
Tasa de inflación	17,3	19,0	27,3	15,3	8,8	6,2	5,7	5,6	4,6	4,3
Crecimiento comercio mundial	4,5	1,2	10,3	8,8	6,6	13,8	5,1	6,2	14,0	0,6
Crecimiento precio real del petróleo	-4,0	-13,7	-7,0	5,7	16,2	-7,1	-32,9	35,5	53,7	-15,7
Índice precio real petróleo (1950=100)	192	165	154	163	189	176	118	160	245	207
Precio promedio petróleo (US/barril)	19,0	16,8	15,9	17,2	20,4	19,3	13,1	18,0	28,2	24,3
Periodo de contracción Estados Unidos										Mar-Nov

PRI: Corea, Singapur, Taiwán, Hong Kong SAR.
*Precio promedio/deflactor PIB Estados Unidos.
Fuente: FMI-IFS y *World Economic Outlook*, varios años. Elaboración y cálculos del autor.

El cambio de modelo económico en América Latina: del crecimiento hacia adentro a la apertura global

América Latina se embarcó en su propia transición hacia economías más competitivas internacionalmente, después de cuatro décadas de encerramiento para sustituir importaciones con fuerte intervención estatal. Se redujeron numerosas barreras al comercio internacional y se liberaron los pagos internacionales, así como los flujos de capital, bajo los nuevos vientos que impulsaban los cambios políticos necesarios para dar paso a la globalización de la ideología y de los mercados.

Seguramente habrá que buscar parte de las raíces de esta nueva visión en el problema de la deuda de los años ochenta, cuando la naturaleza de la situación presionaba el diseño de soluciones aceptables para las partes, países y bancos acreedores. Las iniciativas Baker y Brady y la carencia de opciones mejores para los países condujeron a la intervención generalizada del FMI, la cual concretó, en la práctica, un cambio general en la orientación de las políticas económicas y de la estructura misma de la economía, bajo el modelo misional del FMI, que en algún momento fue bautizado como el Consenso de Washington.[9]

En perspectiva, realmente no había ningún nuevo "consenso" en el mundo desarrollado, pues ya desde los acuerdos de Bretton Woods, en 1944, las economías avanzadas habían renovado su compromiso político y técnico con el desarrollo gradual de un mercado global, competitivo y libre de restricciones al comercio y a los pagos internacionales.

Podría decirse que los programas de estabilización del FMI en los años ochenta, indispensables como condición para la resolución del problema de la deuda y el ordenamiento de las economías, fueron allanando el camino hacia las decisiones políticas indispensables para el abandono del modelo proteccionista. Este modelo se había convertido en una zona de confort para los productores domésticos, así como para los receptores de rentas y privilegios, con muy poca competencia externa por varias décadas.

El cambio fue facilitado por tres factores: primero, el agotamiento del modelo de sustitución de importaciones de "crecimiento hacia adentro", que dejó sin alternativa de modelo de desarrollo a los gobiernos, vacío que se hizo especialmente palpable en los difíciles años ochenta, no solamente en América Latina, sino también en otros países que lo habían adoptado, como por ejemplo India.

Segundo, el debilitamiento ideológico de la intervención del Estado en la economía, luego del colapso del modelo de planificación central del bloque soviético y de su sustento político-ideológico, simbolizado por la caída del muro de Berlín en 1989.

Y tercero, la afinidad de muchos de los nuevos presidentes de los países de América Latina con el "nuevo" modelo liberal en los inicios de la década de los noventa, quienes impulsaron las reformas estructurales para su implementación.[10]

9 Término atribuido al economista John Williamson del Institute for International Economics con sede en Washington D. C., hoy Peterson Institute for International Economics.

10 Véase Luis García Echeverría, "Tendencias de la economía mundial y el desarrollo de América Latina". *Democracia año 2000. Los grandes desafíos de América Latina* (Bogotá: Tercer Mundo, Fundación Simón Bolívar - National Republican Institute, Editorial Tercer Mundo, 1991) 221-283.

La coyuntura económica internacional

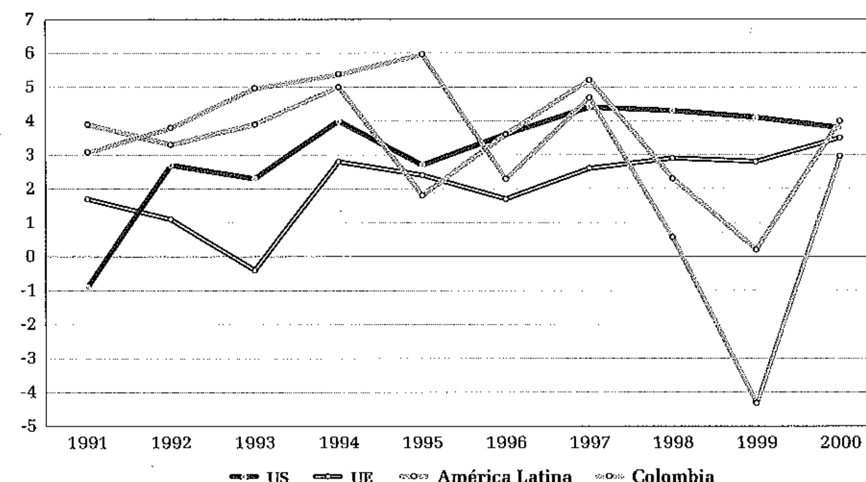
Durante esta década, el extenso periodo de expansión de la economía de los Estados Unidos contrasta con la diversidad de crisis que aquejó a numerosos países en desarrollo, sin impacto sustantivo en las economías avanzadas de Occidente.

La tabla 4 muestra la relativa estabilidad del crecimiento del PIB y del comercio mundiales y el modesto impacto de las crisis de países emergentes sobre las economías desarrolladas, las cuales en 1998 solo desaceleraron su crecimiento, pero continuaron creciendo hasta la recesión del 2001.

En los países asiáticos, especialmente en los PRI, los efectos de la crisis fueron profundos, pero no duraderos, pues recuperaron pronta y vigorosamente su crecimiento de demanda agregada y del PIB.[11] La economía China se resintió también y redujo drásticamente su crecimiento, y el Japón, la segunda economía del mundo, entró en recesión, agravando así su precario récord de crecimiento de esta década.

América Latina creció moderadamente y tuvo su momento más crítico en 1999, pues prácticamente se estancó en ese año. Sin embargo, este agregado esconde las crisis más profundas de algunos países como Colombia, cuyos efectos fueron profundos y duraderos (figura 4).

Figura 4. Crecimiento del PIB entre 1991 y 2000 (en porcentaje)



Fuente: DANE, FMI-IFS.
Elaboración y cálculos del autor.
LGE 2010

11 En el argot económico común, a la pronta salida de una recesión se le denomina recuperación en forma de V (*V shaped recovery*).

Cabe destacar el avance mundial en la reducción de la inflación, la cual en el año 2001 fue solo una cuarta parte de la del inicio de 1992 y menor aún que la de la década anterior. Varios de los eventos significativos que se mencionaron anteriormente, podrían conjugarse para explicarlo: sin que signifique orden de importancia, en primer lugar, hay que considerar la reducción de los precios del petróleo, con la cual se redujeron los costos de producción, transporte, energía, etcétera, de una amplísima gama de productos.

En segundo lugar, la apertura de las economías hacia modelos más integrados a la economía mundial permitió que las expansiones de demanda pudieran desfogarse más a través de déficit externos que a través de incremento en los precios.

En tercer lugar, siendo la inflación un fenómeno de génesis monetaria, su reducción refleja también una mayor disciplina en este sentido, aunada posiblemente a mayor disciplina fiscal, con menor recurrencia a la emisión como fuente de financiación de gasto público.

Los eventos internos

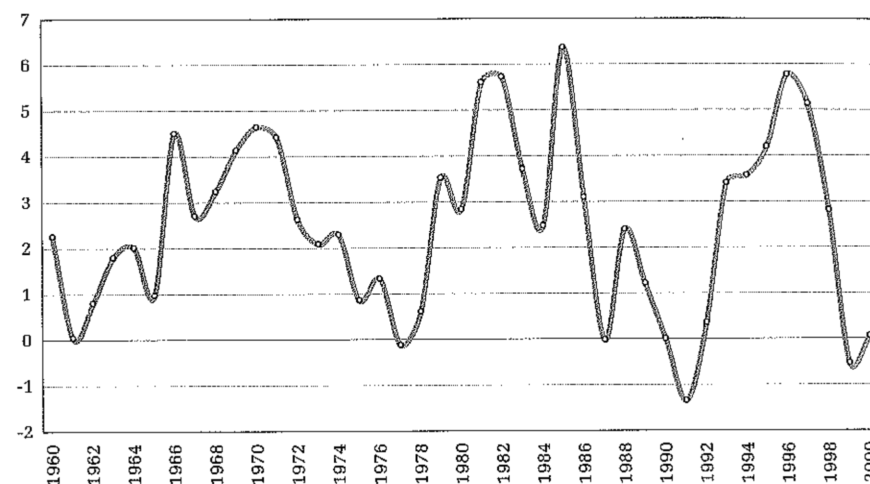
La afluencia de recursos externos a Colombia

En esta década Colombia recibió el tercer gran *boom* de capital externo, de magnitud relativa semejante a la de los años 1979-1982 (figura 5), cuyos estímulos fueron discutidos en el contexto del análisis de la economía internacional. Estos se referían en esencia a las bajas tasas de interés en los Estados Unidos como política antirrecesiva en 1991 y las nuevas opciones que ofrecían países como Colombia para los inversionistas internacionales, con riesgo cambiario relativamente predecible, dado el tradicional manejo de la devaluación "gota a gota" de la tasa de cambio y el buen récord colombiano en los mercados financieros internacionales.

La tabla 5 presenta la composición de los flujos de capital durante la década. El auge se extendió de 1992 a 1997, con flujos anuales que oscilaron entre 4,1 % y 6,5 % del PIB. Ya en 1998 empezaron a debilitarse (3,1 % del PIB) y se revirtieron en 1999. Vale mencionar que las autoridades introdujeron controles a los flujos de capital, cuyos efectos parecen no haber sido concluyentes.[12]

12 Véase Benedict Clemens y Herman Kamil, *Are Capital Controls Effective in the 21st Century? The Recent Experience of Colombia* (IMF Working Paper WP/09/30, 2009), interesante revisión de la literatura y la experiencia colombiana con controles a los flujos de capital en las décadas de los noventa y primera del siglo XXI.

Figura 5. Colombia. Flujos de capital total entre 1960 y 2000 (como porcentaje del PIB)



Fuentes: PIB: DANE, cuentas nacionales; balanza de pagos: DANE-Banco de la República
Elaboración y cálculos del autor. LGK 2012

Adicionalmente a los flujos de capital, ingresaron recursos provenientes de las privatizaciones de empresas del Estado, algo consistente con el nuevo modelo, en el cual no se consideró parte de sus funciones operar empresas que pueden ser competitivas bajo la iniciativa privada. Los recursos de privatizaciones, clasificadas dentro de la inversión extranjera directa (IED), tuvieron sus mayores niveles en 1994, 1996 y 1997, y los capitales privados de largo plazo los tuvieron en 1996 y 1997 (tabla 5).

La tabla 5 muestra también los notables flujos salientes de capital de corto plazo, relacionados con las fluctuaciones que reflejan bastante fielmente la volatilidad desatada por las repetidas crisis y la coyuntura internacional: la recesión del año 1991, el "efecto tequila" en 1994 y las crisis de Rusia, Asia, Brasil y otros países de América Latina (1998-1999), entre ellos Colombia, que sufrió una reversión de capitales privados de corto y largo plazo, de graves consecuencias para la economía en su conjunto, dadas las vulnerabilidades domésticas gestadas en los años precedentes.

Tabla 5. Flujos de capital desagregados entre 1990 y 2000 (millones de USD)

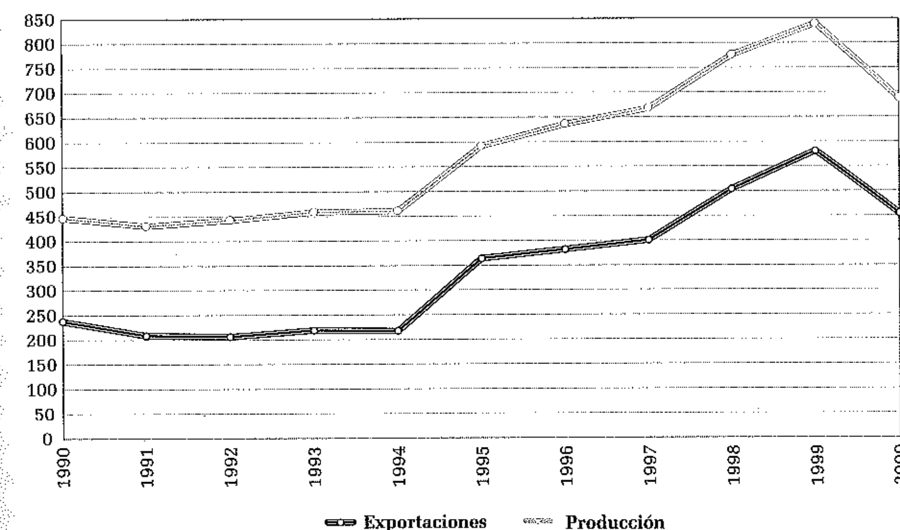
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Capital total	-1,3	-777	240	2619	3393	4560	6683	6587	3314	-555	59
Largo plazo	196	149	170	1523	3762	2843	7643	8348	4522	2654	2077
IED neta	484	433	679	720	1298	712	2784	4753	2033	1392	2111
IE cartera	0	5	66	145	1115	877	1978	1404	1142	848	1332
Público	nd	nd	nd	nd	553	400	1677	1326	1346	1015	1337
Privado	nd	nd	nd	nd	561	477	300	78	-204	-167	-5
Préstamos y arrendmto. fin.	-207	-288	-575	670	1418	1221	2937	2262	1305	300	-1308
Público	-31	-278	-618	-126	-733	-298	-2	-333	272	831	-127
Privado	-176	-10	43	796	2151	1519	2939	2595	1033	-531	-1181
Crédito comercial	nd	nd	nd	nd	-37	56	-35	-52	58	136	-18
Otros largo plazo	-81	0	0	-12	-31	-23	-20	-19	-15	-23	-40
Corto plazo	-198	-927	70	1096	-369	1717	-960	-1761	-1209	-3209	-2019
Público	-60	2	-245	132	-959	1311	-841	-496	0	-865	-663
Privado	-138	-929	315	964	394	-155	-89	-980	-1118	-1890	-914
Crédito comercial	nd	nd	nd	nd	196	561	-29	-285	-91	-454	-441
Como porcentaje del PIB											
Total	0,0	-1,6	0,4	4,1	4,1	4,8	6,5	5,7	3,1	-0,6	0,1
Largo plazo	0,4	0,3	0,3	2,4	4,6	3,0	7,5	7,3	4,2	2,8	2,2
Corto plazo	-0,4	-2,0	0,1	1,7	-0,4	1,8	-0,9	-1,5	-1,1	-3,4	-2,1

Los datos agregados 1990-1994 corresponden a totales en algunos casos no desagregados en la fuente.
Fuente: Banco de la República, balanza de pagos, DANE SCN 05.
Elaboración y cálculos del autor.

Los nuevos yacimientos petrolíferos

Otra fuente de ingresos adicionales fue el descubrimiento y la explotación de nuevos yacimientos que duplicaron las exportaciones de petróleo, de 218 000 barriles/día en promedio en 1990-1994 a 446 000 barriles/día en promedio en 1995-1999 (figura 6). Este fue el inicio de un cambio de fondo en el comercio exterior colombiano, que amplió significativamente la restricción de oferta de divisas característica de las décadas anteriores.

Figura 6. Producción y exportaciones de petróleo de Colombia entre 1990 y 2000 (miles de barriles/día)



Fuentes: Exportaciones: balanza de pagos, DANE-Banco de la República;
Producción: British Petroleum, Statistical Review of Energy, Workbook, 2013 (www.bp.com).
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2014

Las transformaciones institucionales

El agotamiento del modelo de sustitución de importaciones, los nuevos aires internacionales de globalización del modelo liberal y la economía de mercado, y la creciente tensión de los conflictos sociales, magnificados por la actividad del narcotráfico, indujeron en Colombia un cambio trascendente hacia un modelo de apertura económica y un intento de avanzar en la apertura social, mediante la Constitución de 1991. En ella quedaron plasmadas reformas institucionales de trascendencia en el campo económico, político y social.

En el campo económico, las de mayor calado fueron la adopción, después de cuarenta años, de un modelo de inserción a la economía mundial muy libre de restricciones al comercio exterior y los pagos internacionales. La segunda reforma fue la nueva política de estabilidad de precios, como política de Estado, y, concomitantemente, la relativa independencia del Banco de la República, con la cual se trasladó el manejo de la política monetaria a la esfera de los técnicos y se sustrajo en gran medida del manejo de los políticos. Y la tercera, fue la adopción de un sistema de transferencias de recursos fiscales de la nación a los municipios y departamentos, con propósitos redistributivos, con alto costo fiscal, en apoyo a la descentralización política y administrativa, que había sido puesta en marcha desde los años ochenta.[13] En las siguientes secciones se explicará el contenido y alcance de estas reformas.

De manera complementaria a las reformas económicas de origen constitucional, se creó una nueva institucionalidad regulatoria, como complemento indispensable a la nueva orientación de la política económica y social, que incluyó la privatización de algunas empresas estatales de servicios públicos. Consecuentemente, para atender la necesidad de la intervención del Estado en áreas en las cuales el libre mercado no opera con eficiencia, por muy diversas razones, se crearon las siguientes comisiones de regulación:[14] CREG (energía y gas), adscrita al Ministerio de Minas y Energía; CRC (comunicaciones), adscrita al Ministerio de las Nuevas Tecnologías de la Información y las Telecomunicaciones; CRA (Agua potable y saneamiento básico), adscrita al Ministerio del Medio Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial. La CRES (salud) fue creada en el año 2006 y la Superintendencia Financiera se creó luego de la crisis de 1998-1999, con un alcance institucional y normativo mayor que el de la tradicional Superintendencia Bancaria, a la cual reemplazó.

La apertura del sector externo

Podría decirse que el proceso de apertura empezó a forjarse institucionalmente con el ingreso de Colombia al GATT el 3 de octubre 1981, pero fue hacia finales de esa década que se empezó a concretar. Ya en la administración Barco se inició el cambio hacia un modelo más liberal. Por ejemplo, en el discurso del representante de Colombia a la reunión

13 La política de transferir recursos de la nación a los entes territoriales fue tema de varias reformas tributarias anteriores, pero ninguna con fuerza constitucional.

14 Ley 142 de 1994.

de Montreal en el proceso de la Ronda Uruguay, en diciembre de 1988, se sintetizaban los avances de Colombia hacia la liberación comercial:

> La liberación progresiva de nuestras importaciones ha disminuido la cobertura del régimen de licencias del 75 % en 1985 a 45 % en 1988 [...] la reforma arancelaria ha venido eliminando la protección excedente rebajando las tarifas para 2111 posiciones arancelarias de las 5270 que conforman nuestro arancel, situándolas de manera más homogénea a un nivel promedio del 22 %.[15]

Sin embargo, fue en el gobierno del presidente Gaviria que se implementó el más profundo cambio institucional y el de mayor alcance del periodo de posguerra. El grueso del paquete legislativo tuvo lugar en 1990, pero se extendió en los años subsiguientes, sobre la base del Programa de Modernización de la Economía Colombiana.[16] Las reformas se extendieron, entre otras, a la reforma arancelaria (decretos de 1990: 686, 2184, 2755, 3095); reforma al estatuto tributario y amnistía a repatriación de capitales (Ley 49 de 1990); la apertura cambiaria (Ley 9.ª de 1991); nuevo estatuto del Banco de la República, que incluyó autonomía y cesión de fondos de fomento al IFI, (Ley 35 de 1993); intervención del gobierno para regular actividad financiera, aseguradora y bursátil (Ley 31 de 1992); Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (Decreto 663 de 1993); reforma al régimen de pensiones y cesantías (Ley 100 de 1993).

La apertura comercial incluyó el desmonte de los depósitos previos y listas de prohibida importación, así como la reducción de aranceles y de su dispersión. Teóricamente, estas medidas redujeron lo que los economistas llaman la *protección efectiva*, una medida de cómo los aranceles a productos finales e insumos modifican los márgenes de utilidad a los productores nacionales.[17] Su reducción puede ser un

15 Gustavo Tobón Londoño, "Participación de Colombia en la Ronda Uruguay", *Colombia y el Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio GATT* (Bogotá: Biblioteca Incomex de Economía Internacional, 1982) 35.

16 Departamento Nacional de Planeación, Documento Conpes 2465, 1990. Las reformas se extendieron entre otras, a: reforma arancelaria (Decretos 1990: 686, 2184, 2755, 3095); reforma al estatuto tributario (y amnistía a repatriación de capitales), (Ley 49 de 1990); apertura cambiaria (Ley 9.ª de 1991); independencia del Banco de la República (Ley 31 de 1992); Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (Decreto 663 de 1993); sistema financiero y asegurador (leyes 45 de 1990 y 35 de 1993); pensiones y cesantías (Ley 100 de 1993).

17 Formalmente, la protección efectiva calcula la diferencia en el valor agregado comparado con y sin aranceles a insumos y productos finales.

indicador de apertura comercial y de exposición de la producción nacional a la competencia externa.

La tabla 6 muestra un cálculo parcial de las modificaciones arancelarias a productos industriales, que ilustra claramente su reducción tanto en niveles como en dispersión, desde 1984 hasta 1992, especialmente después de 1990. Nótese que estas medidas implicaron la reducción en un 64 % del arancel industrial promedio (al 10 %) y una reducción del 80 % de la dispersión, medida por la desviación estándar.

Los efectos sobre la protección efectiva fueron mayores a los simplemente arancelarios, por el desmonte de listas de prohibida importación o de licencias previas, cuya magnitud no es cuantificable.

Tabla 6. Niveles arancelarios a productos industriales (1984-1998)

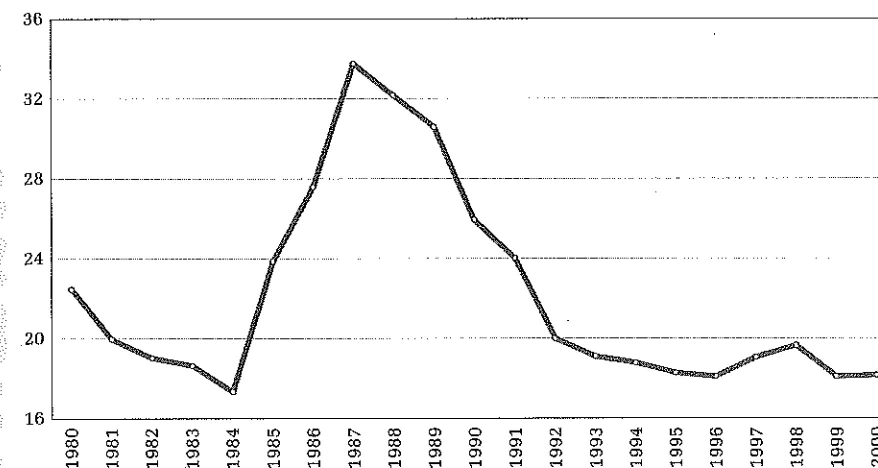
	Todas las industrias				
	N	Promedio	D.S.	Mínimo	Máximo
1984	21	27,4	24,8	0,0	91,0
1985	21	22,2	16,7	0,0	50,1
1988	21	20,7	16,0	0,0	48,7
1990	21	17,5	14,0	0,0	38,7
1992	21	10,6	4,1	5,0	17,7
1994	21	9,7	4,8	0,0	17,8
1996	21	9,8	5,1	0,0	17,9
1998	21	9,9	5,1	0,0	17,9
	Industria manufacturera				
1984	9	49,8	19,0	29,2	91
1985	9	36,6	9,5	22,5	50,1
1988	9	33,5	11,1	17,1	48,7
1990	9	29,1	9,1	15,2	38,7
1992	9	12,9	3,4	8,4	17,7
1994	9	12,9	3,6	8	17,8
1996	9	13,0	3,9	7,5	17,9
1998	9	13,1	3,8	7,8	17,9

Fuente: Pinelopi Koujianov Goldberg y Nina Paucnic, Trade, *Wages and the Political Economy of Trade Protection. Evidence from the Colombian Trade Reform, Journal of International Economics*, Elsevier, 66(1), 75-105, may. 2005.
N: Número de industrias en cada año. DS: desviación estándar.
Cálculos de las autoras basados en datos de aranceles de fuente DNP.
Cuadro reproducido con permiso de las autoras.

Otro indicador menos preciso, pero válido en el contexto, es el recaudo de gravámenes como porcentaje de las importaciones, que se observa en la figura 7. Este descendió rápidamente de su pico del 34 % en 1987, hasta un nivel del 20 % en el periodo 1987-1993. Si se considera que el volumen de las importaciones se incrementó (figura 8), el

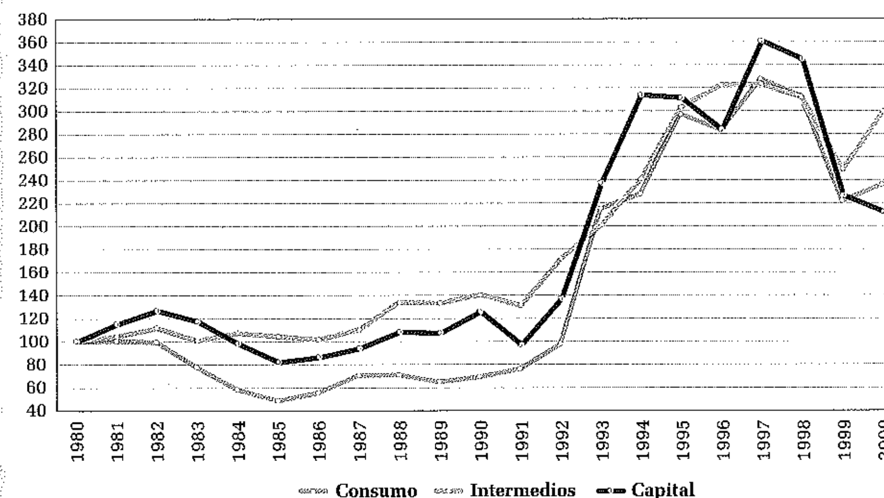
gravamen promedio debería haber descendido a niveles aun menores que los capturados por los datos fiscales.

Figura 7. Ingresos por gravámenes a las importaciones entre 1980 y 2000 (como porcentaje de importaciones sin combustibles y lubricantes)



Aduanas y recargos, IVA externo, sobretasa (1981-1992).
Fuente: Minhacienda, DANE, Banco de la República.
Elaboración y cálculos del autor. LGE 2014

Figura 8. Índice de importaciones reales de bienes entre 1980 y 2000 (1980=100)

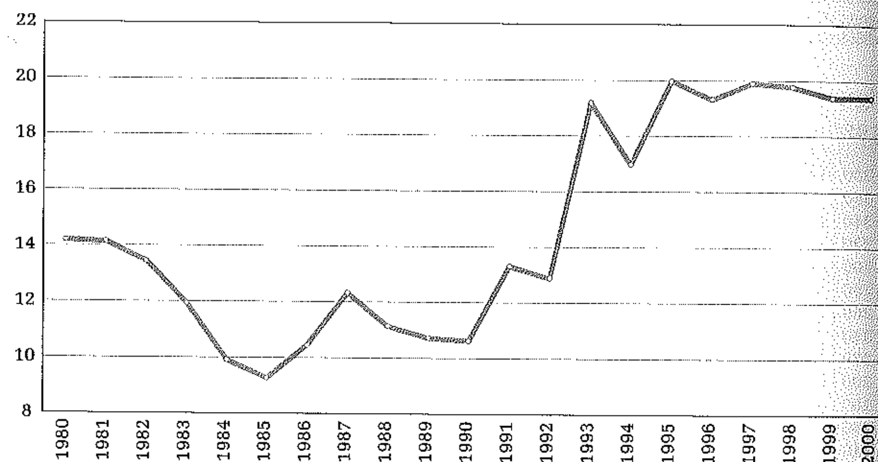


Fuentes: Balanza de pagos, Banco de la República;
Deflactor PPI de los Estados Unidos: US Bureau of Labor.
Elaboración y cálculos del autor. LGE 2014

Un resultado combinado de las medidas de apertura fue el extraordinario crecimiento de las importaciones a partir de 1992 (figura 8), en el cual incidieron no solamente las desgravaciones arancelarias y la liberación comercial, sino también la revaluación de la tasa de cambio y el incremento de la demanda agregada, estimulada por políticas laxas, redireccionada hacia las importaciones por el cambio en los precios relativos internos y externos y otras variables.

Un aspecto que relievar en la figura 8 es el incremento de las importaciones de bienes de consumo, el sector previamente más protegido por las políticas de sustitución de importaciones y desarrollo industrial, que crecieron a la par con los bienes de capital y productos intermedios, hacia los cuales se dirigieron en las décadas anteriores, prioritariamente, las licencias de importación y las divisas. Un indicador adicional es que la participación de bienes de consumo en el total de las importaciones se duplicó de 1991 a 1995 (figura 9), cuando se dieron las condiciones de crédito y el atraso de consumo 40 años de restricciones a sus importaciones.

Figura 9. Participación de los bienes de consumo en el total de las importaciones entre 1980 y 2000 (como porcentaje)



Fuentes: Balanza de pagos, Banco de la República;
Deflactor PPI de los Estados Unidos: US Bureau of Labor.
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2014

Consistentemente con el cambio de políticas en el mercado de bienes comercializados internacionalmente, se modificaron las políticas en el mercado de divisas. La Ley 9.ª de 1991 derogó el estatuto cambiario establecido por el famoso Decreto 444 de 1967, que reguló la política cambiaria por veintidós años. Mediante esta ley, se creó un mercado institucional de divisas entre intermediarios financieros y también un mercado libre que permitió a particulares poseer cuentas en el exterior y poseer y transar divisas dentro de ciertos límites y propósitos, fuera de los cuales las transacciones se debían canalizar a través del mercado institucional.[18]

Reforma del Banco de la República y del sistema de asignación de recursos financieros

La Constitución de 1991 estableció la autonomía del Banco de la República en la política monetaria y le asignó la responsabilidad de estabilizar la moneda, de modo que el logro y mantenimiento de esta meta se convirtió en política de Estado.

Este fue el paso final de un largo proceso de reforma institucional para el ordenamiento de la toma de decisiones en materia tan crucial como la política monetaria y cambiaria y la asignación del crédito y las divisas. Este proceso se fue dando históricamente en varios momentos, desde la primera misión Kemmerer que creó el Banco de la República en 1923, con participación accionaria pública y privada por partes iguales. Desde entonces se realizaron sucesivas y enriquecedoras reformas, las cuales fueron logrando, gradualmente, una mayor autonomía de la política monetaria y una menor influencia de los grupos de interés.

La primera reforma hacia una independencia del Banco de la República, esta vez de la influencia de la banca privada, fue en 1963 cuando se creó la Junta Monetaria:

> Con la creación de la Junta Monetaria, retornaron al Estado las funciones que antes eran de responsabilidad exclusiva de la Junta Directiva del Banco, de carácter privado. De esta forma, se asignó al Estado el estudio y la adopción de las políticas cambiaria, monetaria y crediticia, dejando a la Junta del Banco sólo la ejecución de dichas políticas.[19]

La segunda reforma que avanzó en este proceso fue la de 1973:

> Nacionalización del Banco de la República. En esta época el Gobierno se reincorporó como accionista del Banco de la República, del que

18 Véase Luis García Echeverría, "Del salvoconducto para portar dólares a la libertad de escoger". *Revista Javeriana* 580 (1991): 315-323.

19 Banco de la República, *Principales indicadores económicos 1923-1997* (Bogotá: Banco de la República, 1997) 11.

se había retirado en 1951. Adquirió todas las acciones, dejando solo una por cada banco accionista.[20]

El último paso se dio con la Constitución de 1991, esta vez para aislarlo de las influencias políticas, aunque se conservó la participación del ministro de Hacienda en la Junta Directiva:

> Independencia. La Constitución y la Ley otorgan autonomía al Banco de la República como Banco Central de Colombia, es decir, que el Banco no forma parte de las ramas del Poder Público (Ejecutivo, Legislativo, Jurisdiccional), de los organismos de control o fiscalización, ni del poder electoral, sino que es una entidad del Estado, de naturaleza única [...]. En términos técnicos, la autonomía consiste en la capacidad del Banco para el libre análisis de los fenómenos monetarios y para diseñar y aplicar la política a su cargo, sin sujeción a otras instancias del Estado.[21]

Con estos nuevos parámetros, bajo los principios de responsabilidad, transparencia y rendición de cuentas, se dio un vuelco institucional y técnico de la mayor trascendencia para el control social del manejo de la economía, al menos desde el arreglo institucional.

Al darse la primacía a los criterios técnicos para el manejo de la política monetaria, con autonomía institucional frente a eventuales presiones del Gobierno y del sector privado, se permitió un diseño y una ejecución de la política monetaria más idóneos para el logro del equilibrio interno y externo de la economía y una más eficiente asignación de recursos, menos discrecional y en mayor medida determinada por las fuerzas del mercado.

La discrecionalidad se redujo aún más al fijarse la estabilidad de la moneda como meta constitucional, lo cual es equivalente a establecer una regla para el manejo monetario. De esta manera, la Constitución estableció (implícitamente) cuál debería ser el ancla nominal de la economía a mediano plazo, una vez alcanzada la estabilidad de precios, y señaló también una regla para los años inmediatamente siguientes, según la cual la inflación debería ser cada año menor a la del año anterior.[22]

Con este mandato constitucional se sentaron también las bases de credibilidad para quebrar las expectativas de inflación, muy afianzadas

20 Banco de la República 11.

21 Banco de la República 13.

22 Esta norma implicó posteriormente una reformulación, pues la idea no es aplicable de manera indefinida.

en una economía acostumbrada a las tasas de 20%-30% de los años ochenta, con un extendido sistema de indexación, habitual desde 1972. Quedó eso sí el interrogante de cómo se instrumentaría la política en la práctica, de la cual dependería, en el futuro, la credibilidad del banco central para lograr y mantener la meta de inflación baja y estable.

Bajo esta nueva normativa y la libertad de flujos de capitales, el banco central se enfrentó, posiblemente por primera vez en su historia, a lo que en la teoría se denomina el *trilema* de la política monetaria en mercados libres. Este se refiere a la imposibilidad, para un banco central, de mantener una tasa de cambio fija en un régimen de libertad de flujos de capitales y, simultáneamente, conservar la posibilidad de utilizar la política monetaria con fines de estabilización interna.[23]

La razón teórica es simple. Por una parte, cualquier intervención de la política monetaria con fines de estabilización interna (por ejemplo, estímulo a la producción o control de la inflación) tiene efectos cambiarios, pues afecta la tasa de interés doméstica y con ella el diferencial con la tasa de interés externa, con lo cual induce flujos de capital que modifican la tasa de cambio. Por otra parte, si el banco central interviene en el mercado cambiario, comprando o vendiendo divisas a cambio de moneda nacional, para mantener una tasa de cambio fija, sus operaciones tienen efectos monetarios que afectan la estabilización interna. Por consiguiente, la política monetaria no puede abordar los dos frentes de manera simultánea, pues sus efectos son mutuamente excluyentes.

De este modo, una vez que un banco central asume el compromiso de mantener la tasa de cambio a un nivel predeterminado (una tasa de cambio objetivo), necesariamente su política es de dedicación exclusiva al cumplimiento de la meta cambiaria. O, en su defecto, debe abandonarla para lograr las metas de equilibrio interno.

Hay que tener en cuenta que, aun cuando el banco central puede controlar la tasa de cambio nominal, no puede hacerlo con la tasa de cambio real, la cual incluye el nivel de precios interno y el nivel de precios externo. Esta es la variable relevante para la competitividad internacional de un país, pues se trata del precio relativo entre los bienes nacionales y los bienes extranjeros. Por ejemplo, si los precios internos aumentan y la tasa de cambio es fija, el precio de los bienes de exportación en moneda extranjera aumenta en igual magnitud y se

23 Se conoce también en el argot económico informal como la "trinidad imposible". Durante las décadas anteriores, la inexistencia de un mercado libre de divisas y el control directo de la tasa de cambio y de la oferta de divisas no generaban esta clase de dilemas.

pierde competitividad internacional. Si la tasa de cambio se modificara en sentido contrario, podría neutralizarse por esa vía el incremento de precio interno y se mantendría sin cambio al precio externo y la competitividad.

Con estas ideas en mente, se abordará el análisis de este periodo, dominado por eventos externos de amplias repercusiones domésticas, en un nuevo marco económico e institucional.

La evolución de la economía del narcotráfico[24] y de lo grupos subversivos

En los años noventa la producción de cocaína alcanzó su máximo nivel, que se mantuvo hasta los primeros años de la siguiente década. Se observan dos desarrollos de la economía del narcotráfico. El primero, un aumento considerable del área cultivada y de la producción, de 65 toneladas de clorhidrato de cocaína en 1990, a 500 toneladas en el año 2000. El auge de la producción estuvo asociado con la creciente participación de los grupos subversivos en el negocio del narcotráfico, como fuente de financiación de sus actividades.

El segundo, fue una reducción del precio internacional de la cocaína, del 30 % en el mercado de los Estados Unidos y de cerca del 50 % en el mercado europeo en el mismo periodo.[25]

El valor de la producción, como proporción del PIB, se incrementó de 0,16 % del PIB (menos de una quinta parte del 1 %) a 0,75 % del PIB. La actividad generaba en el año 2000 unos 100 000 empleos, equivalentes, como referencia, a 1,8 % de las personas empleadas en las siete áreas metropolitanas que reporta el DANE. Estas cifras indican que, si bien notable, la magnitud económica de la actividad interna de producción de cocaína no era suficiente para modificar las tendencias generales de la economía.

La escala económica de la comercialización externa es de otro orden. Estimaciones con base en precios mayoristas en los Estados Unidos[26] indican que el valor potencial de la producción colombiana de 65 toneladas en el año 1990 y de 500 toneladas en el año 2000, ascendería a 4500 y 18 000 millones de dólares, equivalentes a 60 % y 130 % de las exportaciones de bienes de Colombia en esos años.

La gran incógnita de estas cifras es qué proporción de este hipotético valor se repatria y se convierte en gasto doméstico, del cual se derivarían los efectos en la economía nacional.

Posiblemente, los costos y márgenes de intermediación son presumiblemente altos, dada la larga cadena de ilegalidad de la operación, desde el sitio de producción en Colombia hasta los mercados internacionales, especialmente de los Estados Unidos. No se dispone de información cuantitativa respecto a estos montos. Sin embargo, sí es posible, como se planteó en el capítulo III, examinar si la evolución de la economía es coherente con las estadísticas y si se detectan hallazgos que apunten a inconsistencia manifiestas.

La apertura de la economía creó condiciones diferentes a las de los años anteriores a 1991 para la repatriación de los dineros ilícitos. Por una parte, la libertad de flujos de capitales externos, la reducción de aranceles, y la liberalización del comercio exterior, redujo considerablemente los márgenes de rentabilidad del contrabando, tanto de capital como de bienes. Por otra parte, esas mismas nuevas libertades (incluyendo la Ley de Amnistía de Capitales[27] y la instauración del mercado libre de divisas),[28] en principio pudieron facilitar también los canales para la repatriación y el lavado de ingresos ilícitos, camuflados en flujos legales.

Un indicador interesante es que la tasa de cambio del mercado paralelo entre 1991 y 1997 (último año de información disponible) fue inferior a la del mercado oficial en un pequeño margen de entre 1,6 % y 5,1 %, lo cual apunta a que al menos en ese periodo no se registró una sobreoferta significativa de divisas en el mercado paralelo. Otra observación en el mismo sentido se refiere a que, durante la vigencia de la banda cambiaria, de enero de 1994 a septiembre de 1999, la tasa de cambio del mercado se ubicó cerca del piso de banda, solamente durante nueve meses (noviembre de 1996-julio de 1997), periodo durante el cual las reservas internacionales del Banco de la República se mantuvieron en un nivel entre seis y siete meses de importaciones, menor que en los años 1991 a 1993.

Una vez suprimida la banda cambiaria, con libre flotación, la tasa de cambio nominal y la real se devaluaron de manera apreciable,

24 La discusión básica sobre los efectos de los ingresos del narcotráfico sobre la economía nacional se expuso en el capítulo III. En esta sección, el análisis se limita a analizar la evolución de los principales indicadores disponibles y de allí inferir lo correspondiente a sus efectos sobre la actividad económica nacional.

25 Datos de producción tomados de Executive Office of the President of the United States, *National Drug Control Strategy. Data Suplement* (2016) 184, table 158. Cálculos del autor.

26 United Nations Office on Drugs and Crime, *World Drugs Report* (2006) 368, vol. 2, Statistics, table 5.2. Cálculos del autor.

27 Ley 49 de 1990, Decreto Nacional 836 de 1991.

28 Ley 91 de 1991 y Resolución 4 de 1991 de la Junta Monetaria.

precisamente durante los años en los cuales la producción de cocaína, y presumiblemente las exportaciones, alcanzaron sus máximos niveles, de 1998 a 2002, que, dadas sus hipotéticas magnitudes, hubieran causado el efecto contrario.

La tasa de cambio real se revaluó considerablemente entre 1993 y 1997 como repuesta al aluvión de flujos de capitales consistente con el mercado internacional y el incremento del endeudamiento externo privado que fuerôn de magnitud excepcional. Estos flujos pueden explicar varios indicadores de la actividad económica: la *exuberancia* de gasto de bienes de consumo e inversión y de importaciones de estos; el incremento extremo del crédito bancario; el auge de la construcción; el repunte de los precios de las acciones; y otros hallazgos, que pueden ser sustentados muy consistentemente con las estadísticas institucionales, sin excluir que algunos de estos efectos pudieron ser influidos por los ingresos ilícitos.

En síntesis, y expresado simplemente, el ciclo de la economía no correspondió al ciclo esperado que hubiera resultado de un auge de las exportaciones de estupefacientes, que fueron de menos a más, mientras que la economía fue de más a menos, como se expondrá en las siguientes secciones.

Los efectos evidentes más importantes de la actividad del narcotráfico fueron su impacto sobre la paz social, alterada profundamente por la lucha entre el Estado y los carteles de la droga y otros grupos al margen de la ley, así como los enfrentamientos y *vendettas* entre mafias, con miles de muertos, secuestros y asesinatos de personajes públicos. Esta ola de violencia amainó luego de la muerte del jefe del cartel de Medellín, que fue abatido por las fuerzas del orden en diciembre de 1993.

Sin embargo, el enfrentamiento con los grupos subversivos continuó durante toda la década. La actividad guerrillera se expandió con la creación de un gran número de frentes guerrilleros esparcidos por la geografía nacional, que se enfrentaron no solamente a las fuerzas del Estado, sino también a grupos paramilitares y otras manifestaciones de la delincuencia organizada, que surgieron frente a los vacíos estatales para garantizar la propiedad privada, financiados al igual que las guerrillas, entre otros, con recursos del narcotráfico.

Unos y otros realizaron numerosos atentados terroristas, secuestros y extorsiones en las áreas rurales y en las grandes ciudades, con lo cual llegaron a limitar severamente la movilidad de personas, generaron millones de víctimas de desplazamientos masivos y miles de muertos entre la población civil, militares y subversivos.

Todos los gobiernos intentaron la vía de la negociación: el presidente Gaviria con las FARC (Caracas y Tlaxcala); el presidente Samper con el ELN; el presidente Pastrana con las FARC (despeje del Caguán), que llegó bastante más lejos que los anteriores, pero finalmente sin éxito. Para el país era claro que, al final de los noventa e inicios del nuevo milenio, el balance de fuerzas se había inclinado crecientemente hacia la subversión, y, especialmente las FARC, se encontraban en el culmen de su poder militar.

Lo sorprendente de esta evolución, con relación a su efecto sobre el clima de los negocios, es que, como se expondrá en las siguientes secciones, la economía colombiana tuvo, en buena parte de esta década, uno de sus mayores auges económicos, de crecimiento, empleo, consumo e inversión, que lamentablemente culminó con la crisis del año 1998-1999, mezcla de efectos externos y políticas internas, ninguno de los dos asociados con el auge de la actividad subversiva y de su financiación por los recursos del narcotráfico.

Todos estos desarrollos generaron, evidentemente, costos de transacción considerables,[29] directamente al Estado y también a la actividad privada, para proteger la propiedad y la marcha de los negocios y la economía, que, en la larga historia de los enfrentamientos sociales, ha mostrado una notable resiliencia y capacidad de adaptación frente a las condiciones adversas, los riesgos y los costos inherentes a estos conflictos.

La economía colombiana en el periodo 1991-1999

El desempeño de las metas de política económica

Hasta mediados de la década, el desempeño de las metas macroeconómicas fue excepcional, en una economía impulsada por la abundancia de recursos externos, políticas expansivas y nuevos aires de inserción a la economía mundial.

De hecho, el conjunto de metas de política económica logró un magnífico resultado hasta 1995: el crecimiento del PIB se recuperó de un 3,1 % en 1991 a un 6,2 %; la tasa de desempleo se redujo de 11,9 % a 8,8 %, mientras la inflación se redujo en 12 puntos: de 32,4 % en 1990 a 19,5 % en 1995 (tabla 7).

29 El lector encontrará una definición y una discusión detallada de los costos de transacción en el capítulo final.

Tabla 7. Desempeño de las metas de política macroeconómica entre 1990 y 1999 (en porcentaje)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Tasa de crecimiento del PIB	4,3	3,1	3,8	5,0	5,4	6,0	2,3	4,7	0,6	-4,3
Tasa de desempleo	10,5	9,4	9,4	8,6	8,9	8,8	11,2	12,4	15,2	19,3
Tasa de inflación (IPC-fin de año)	32,4	26,8	25,1	22,6	22,6	19,5	21,6	17,7	16,7	9,2
Tasa de inflación (IPC-promedio año)	29,1	30,4	27,0	22,4	22,8	20,9	20,8	18,5	18,7	10,9
Cuenta corriente BdP/PIB (porcentaje)	1,3	5,7	1,8	-4,0	-4,5	-4,9	-4,8	-5,4	-4,9	0,8
Tasa de crecimiento salario mínimo real	-2,4	-3,3	-0,8	2,1	-1,4	-0,3	-1,1	2,2	-0,1	4,6
Índice salario mínimo real (1950=100)	202	196	194	198	196	195	193	197	197	206

Fuente: DANE. Elaboración y cálculos del autor.

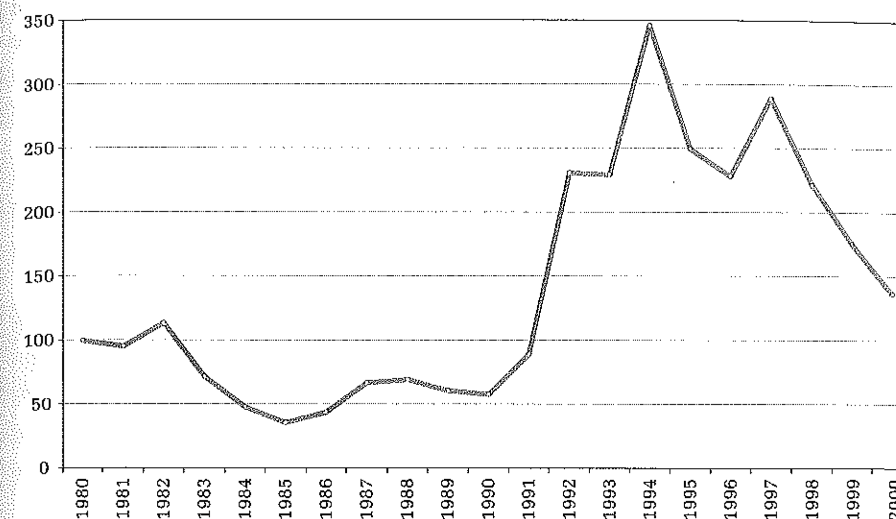
Sin embargo y consecuentemente con el origen del *boom*, se deterioró el equilibrio externo: el amplio superávit de 1991 (año de recesión mundial y bajo crecimiento), se tornó en déficits sucesivos y crecientes a partir de 1993.

Un indicador del buen momento de la economía es el índice de la Bolsa de Valores, que se multiplicó por seis entre 1991 y 1994, configurando así un *boom* histórico del mercado de valores, reflejo del clima de negocios, los flujos de capital externo —en parte especulativo— y las expectativas favorables del desempeño de la economía (figura 10).

El auge llegó a su fin, a raíz del cambio drástico en la coyuntura, a partir de 1995-1996, cuando se observa una fuerte reducción de la tasa de crecimiento del PIB (de 6,2 % a 3 %) y un aumento del desempleo, que, si bien inconvenientes, fueron propicios para que la inflación continuara reduciéndose muy gradualmente. El desequilibrio externo se mantuvo con altos déficit en cuenta corriente, en promedio de 5 % del PIB, hasta 1998.

La economía pasó de una fase de boyante expansión (1991-1995), a una fase de estabilización-estanflación (1996-1998) y finalmente a una de contracción del PIB (1999), la única en la historia de Colombia desde los años treinta y la más grave en la perspectiva de casi un siglo (figura 11).

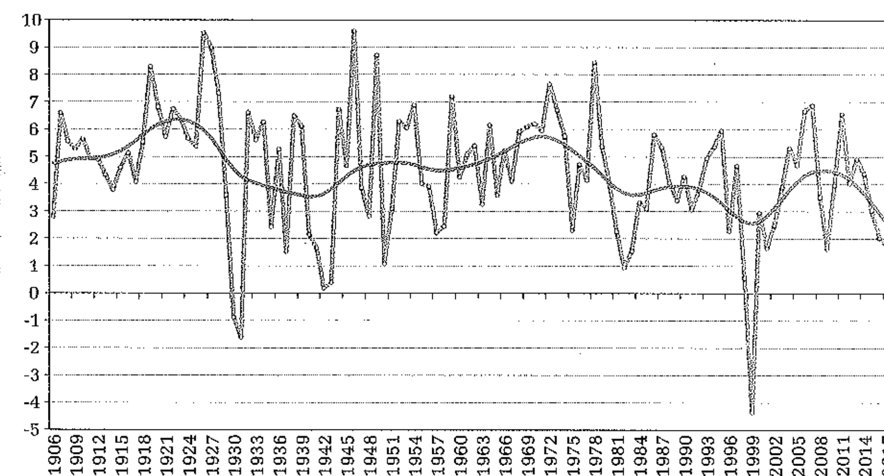
Figura 10. Índice real de precios de acciones entre 1980 y 2000 (fin de año)



Fuente: FMI-IFS, deflactado IPP-DANE.
Elaboración y cálculos del autor.

LCE 2011

Figura 11. Crecimiento del PIB real entre 1906 y 2017 (en porcentaje)

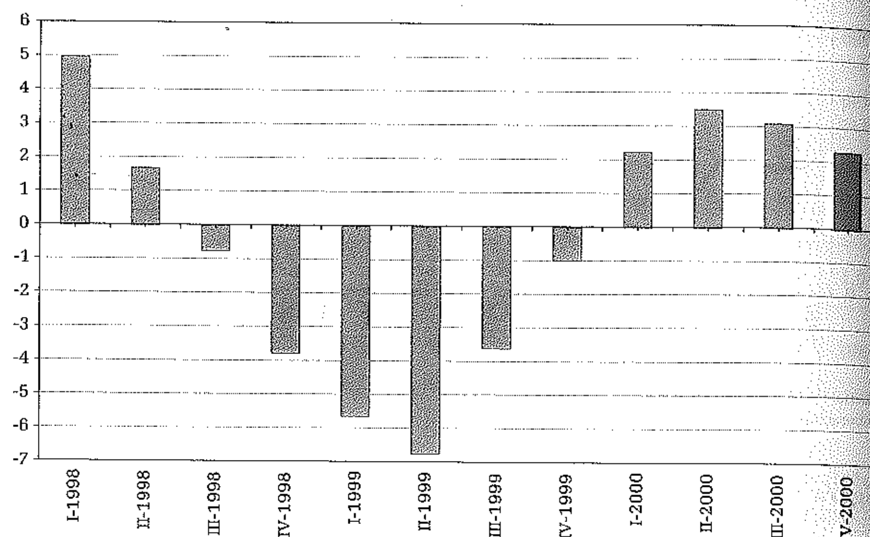


Tendencia filtro Hodrick-Prescott
Fuente datos: GRECO hasta 1906-1950, Banco de la República (SCN P 1958), DANE.
Elaboración y cálculos del autor.

LCE 2018

Si se desagregan los datos a crecimientos trimestrales, se observa que la recesión se inició en el tercer trimestre de 1998 y terminó en el último semestre de 1999, con su momento más crítico en el segundo trimestre de 1999, cuando el PIB decreció en un 6,7 % (figura 12).

Figura 12. Tasa anual de crecimiento del PIB trimestral (1998-2000)



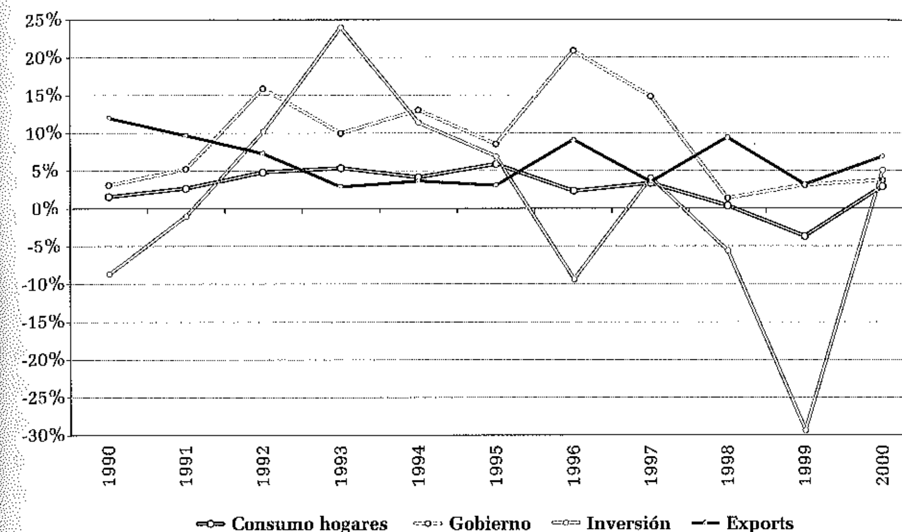
Fuente: DANE.
Elaboración y cálculos del autor. LGE 2010

El colapso de la demanda agregada se explica casi en su totalidad por la caída de la inversión (figura 13) y en menor magnitud por el consumo de los hogares. El gasto del Gobierno fue claramente contracíclico y las exportaciones mantuvieron su dinámica, pues por fortuna los países avanzados no enfrentaban ninguna crisis, y la devaluación actuaba a su favor.

La tasa de desempleo alcanzó su nivel mínimo en septiembre de 1994 (7,6 %), y en 1995 se empezó ya a reflejar el debilitamiento de la economía. En septiembre de 1999 alcanzó el 20,2 % y se mantuvo con ligera tendencia al alza hasta septiembre del año 2000 (20,6 %) (figura 14).

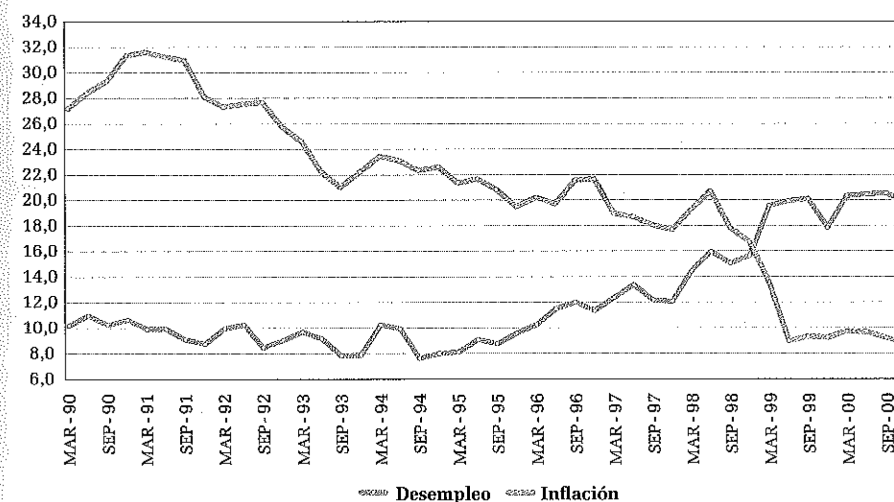
En las secciones correspondientes se expondrán los procesos que llevaron, por un lado, a la desinflación de la economía —un avance muy importante— y, por otro, a la mayor recesión del siglo y a una tasa de desempleo histórica, paradójicamente, en un entorno internacional en inusual periodo de expansión.

Figura 13. Componentes de demanda agregada real entre 1990 y 2000 (crecimiento porcentual)



Fuente: DANE SCN 05.
Elaboración y cálculos del autor. LGE 2013

Figura 14. Colombia. Tasas de inflación y desempleo urbano entre 1990 y 2000 (fin de trimestre)



Siete áreas metropolitanas.
Fuente datos: DANE.
Elaboración y cálculos del autor. LGE 2012

El desempeño de los sectores económicos

La crisis fue generalizada y reflejó dificultades en los principales sectores económicos: agrícola, industrial, comercio y, especialmente, en el sector de la construcción que venía decreciendo desde el año anterior e inició su imparable declive en 1996 (-10,1 %) hasta colapsar en 1999, año en el cual se contrajo en un -25,2 % (tabla 8).

El sector industrial no logró equiparar su crecimiento con el de la economía en su conjunto durante este excepcional auge de demanda y entró en franca recesión en 1998 y 1999. Este comportamiento no sorprende, dada la modificación de su entorno competitivo: primero, por la reducción de la protección efectiva[30] derivada de la reducción de aranceles y la supresión de numerosas restricciones cualitativas y cuantitativas a las importaciones de bienes finales y de insumos, que otorgaban hasta la década de los ochenta protecciones efectivas positivas. Segundo, por la revaluación del peso y, tercero, por la liberación de las importaciones, todo lo cual reorientó la demanda de bienes de consumo e inversión hacia las importaciones, en detrimento de la producción nacional.

Tabla 8. Tasas de crecimiento del PIB de los sectores económicos entre 1990 y 1999 (porcentaje)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Agricultura, silvicultura, tala y pesca	5,8	4,2	-0,1	1,4	1,7	2,6	-4,6	-0,3	1,2	-2,2
Minería	5,9	-0,6	3,7	5,1	-0,8	16,2	8,3	4,3	16,1	5,5
Industria manufacturera	4,2	0,8	3,6	1,4	3,4	5,2	0,1	3,3	-0,2	-7,9
Construcción	-13,1	0,2	5,4	14,7	11,2	4,7	-10,1	8,0	-6,3	-25,2
Servicios										
Comercio	2,8	0,4	2,6	3,5	4,7	5,9	0,3	2,3	0,4	-6,0
Transporte y comunicaciones	3,7	3,4	3,6	2,0	4,2	6,8	3,8	5,5	3,6	-1,3
Finanzas[(1)]	6,2	4,9	3,2	5,0	6,8	6,8	4,1	4,5	-0,2	-2,3
Servicios comunales	2,8	1,0	4,9	4,9	7,5	6,3	12,4	9,7	1,3	2,9
Electricidad, gas y agua	3,8	3,1	-2,5	8,4	4,5	6,2	2,6	5,3	0,8	-2,7
PIB total	4,3	2,3	3,8	5,0	5,4	6,0	2,3	4,7	0,6	-4,3

Fuente: DANE, SCN 05. Elaboración y cálculos del autor.

30 La protección efectiva es una medida de qué tanto mejoran las utilidades de las empresas por la imposición de aranceles a los productos y los insumos importados.

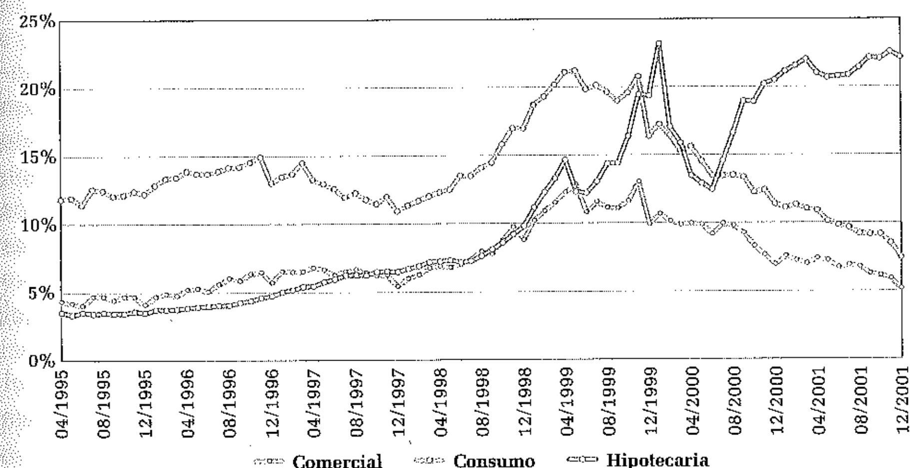
En contraste, los sectores vinculados a la actividad de importación, como transporte, comercio y servicios financieros, acompañaron con buen crecimiento el ciclo de las importaciones en su fase ascendente hasta 1995 y desaceleraron en su fase descendente hasta 1999, cuando, al igual que el resto de la economía, su actividad decreció críticamente.

Los servicios comunales, que reflejan el gasto público, crecieron vigorosamente a un ritmo superior al de la economía hasta 1997, y ejercieron un fuerte efecto contracíclico y estabilizador en 1996 y 1997 y en menor medida en los años más críticos de 1998 y 1999.

La caída del PIB del sector electricidad, gas y agua en el año 1992 y su inusual tasa de crecimiento del año 1993 obedecen a los efectos de la sequía por el fenómeno del Niño. Tales efectos llevaron a racionamiento de energía a nivel nacional, desde mayo de 1992 hasta febrero de 1993.

Particularmente significativa fue la crisis del sector financiero, estrechamente vinculada con la de los sectores económicos beneficiados con la expansión del crédito en la primera mitad de la década. El alto endeudamiento y las tasas de interés crecientes (1994-1998) erosionaron la capacidad de pago de los deudores del sistema financiero, hogares y empresas, con lo cual la calidad de la cartera de consumo, hipotecaria y comercial se deterioró a niveles críticos a finales de 1998 y permaneció a estos niveles durante todo el año 1999. Esto afectó seriamente la estabilidad del sistema financiero (figura 15).

Figura 15. Cartera vencida del sistema financiero entre 1995 y 2001 (porcentaje de cartera bruta)

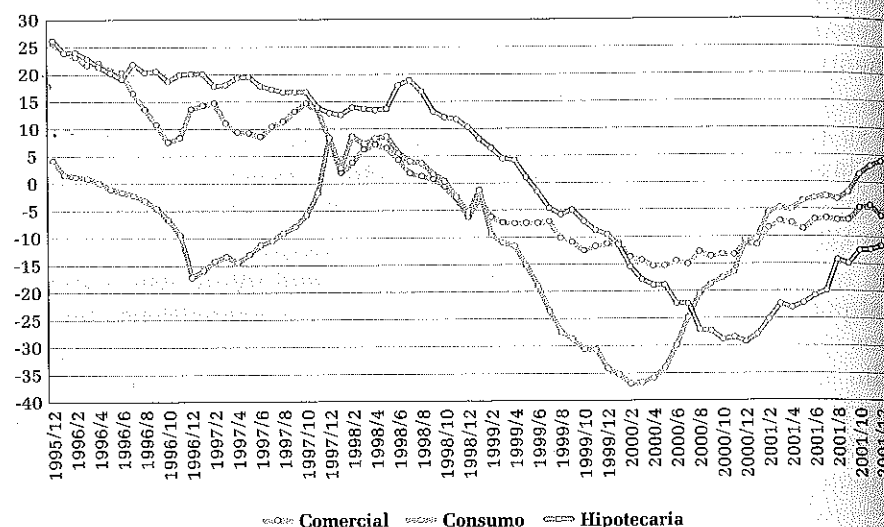


Fuente: Superintendencia Bancaria.
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2010

Como se puede observar en la figura 16, desde mediados de 1998 la cartera hipotecaria y de consumo y, en menor medida, la cartera comercial empezaron a decrecer en términos reales y tocaron fondo en el año 2000.

Figura 16. Crecimiento de la cartera del sistema financiero entre 1995 y 2001 (saldos reales en porcentaje)



Fuente: Superintendencia Bancaria, Banco de la República. Comercial: deflactor IPP; consumo: IPC. Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2010

El desequilibrio macroeconómico

Varios cambios de fondo se detectan en los componentes de la demanda agregada en este periodo (tabla 9). El primero es el del consumo del Gobierno (incluye las transferencias a los entes territoriales), que incrementó su participación en el PIB en un 60 % entre 1992 y 1999. Esta evolución es un tanto atípica, pues una de las improntas de los procesos de reforma estructural para la integración competitiva de las economías al mercado internacional de la época implicaba el desmonte del Estado de muchas actividades. En Colombia, la implementación del modelo de *apertura* bajo las reformas estructurales asociadas popularmente con el Consenso de Washington, no implicó la minimización del Estado, sino más bien su especialización y el refuerzo de sus funciones principales.

Tabla 9. Equilibrio macroeconómico entre 1990 y 1999 (como porcentaje del PIB real)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Consumo privado	67,7	66,9	70,3	70,3	69,5	69,4	69,3	68,5	68,2	68,3
Inversión	18,3	17,6	18,9	22,2	23,4	23,6	20,9	20,8	19,4	14,3
Formación bruta de capital fijo	17,0	16,5	18,7	21,5	22,7	22,3	20,0	20,0	18,5	13,9
Cambio en inventarios	1,3	1,2	0,2	0,5	0,6	0,9	0,6	0,5	0,7	0,3
Consumo Gobierno	10,4	10,7	10,6	11,1	11,8	12,1	14,2	15,6	15,6	16,8
Exportaciones	14,7	15,7	13,5	13,2	13,0	12,7	13,5	13,3	14,5	15,6
Importaciones	11,1	10,9	13,3	16,7	17,8	17,9	17,9	18,2	17,7	14,9
Exportaciones - importaciones (real)	3,6	4,7	0,3	-3,5	-4,7	-5,2	-4,4	-4,8	-3,2	0,6
Ahorro	21,9	22,4	19,1	18,7	18,7	18,4	16,4	15,9	16,2	14,9
Inversión	18,3	17,6	18,9	22,2	23,4	23,6	20,9	20,8	19,4	14,3

Fuente: DANE, SCN 05. Elaboración y cálculos del autor.

La inversión en capital fijo describió un ciclo completo: una fase de expansión (como porcentaje del PIB) hasta 1994-1995, como respuesta de las empresas al reto de una mayor competencia por la apertura, con tasas de cambio favorables, tasas de interés externas bajas y amplia disponibilidad de recursos financieros. Y una fase de moderación a partir de 1995, cuando la economía empezó a perder dinamismo, y tocó fondo con la caída histórica de 4,4 puntos del PIB en 1999, equivalente a una reducción del 29,4 % con relación al año anterior.

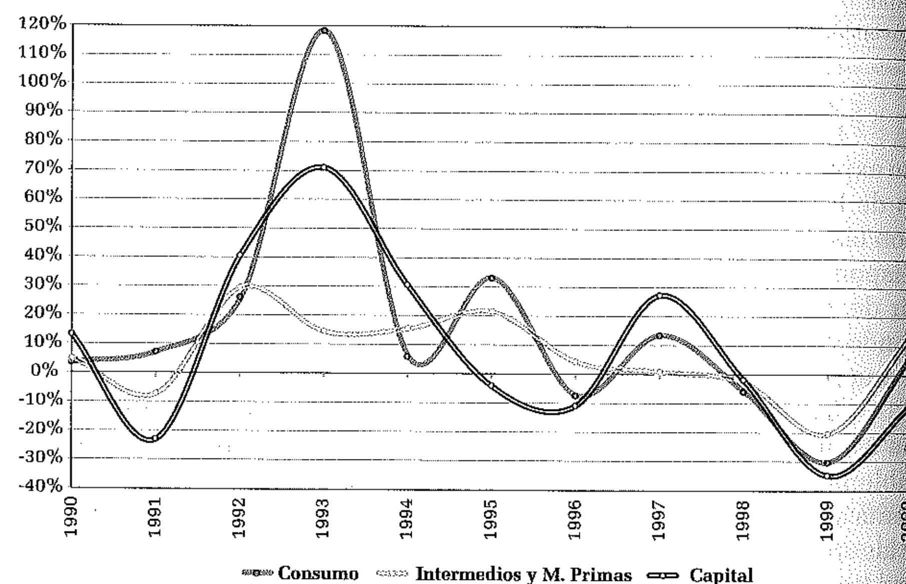
Los inventarios mantuvieron una constante acumulación de más de 0,5 puntos del PIB anualmente hasta 1998. Este comportamiento posiblemente refleja las expectativas basadas en la experiencia de los cuarenta años de férreo control a las importaciones, que les había enseñado a las empresas y al comercio a acumular inventarios en época de bonanzas transitorias en las cuales se conjugaban las condiciones financieras y cambiarias más favorables. Esto permitía, a su vez, la posibilidad de ganancias especulativas o simplemente la acumulación estratégica de inventarios para épocas de escasez de divisas y rigor cambiario.

El comportamiento del consumo privado es un tanto más complejo. Por una parte, su participación decayó en un total de 5 puntos del PIB de 1990 al 2000, lo cual implicó que el crecimiento del consumo

privado fuera menor que el de la demanda agregada en su conjunto, reflejo de los incrementos de la carga tributaria que afectó el ingreso disponible.

Por otra parte, si se observa la composición de las importaciones de bienes (figura 17), es evidente el *boom*, especialmente de bienes de consumo y de capital hasta 1994. La aparente contradicción entre un consumo que creció algo menos que el PIB y unas importaciones desbordadas de bienes de consumo, que se cuadruplicaron en términos reales de 1990 a 1995,[31] apunta especialmente hacia acumulación de inventarios. También puede relacionarse con efectos ingreso y sustitución, derivados de la revaluación real del peso (figura 18) y de la reducción de la protección efectiva, lo cual cambió los precios relativos e hizo que aumentara la demanda de bienes importados a costa de la demanda de bienes de producción doméstica, como se anotó anteriormente.

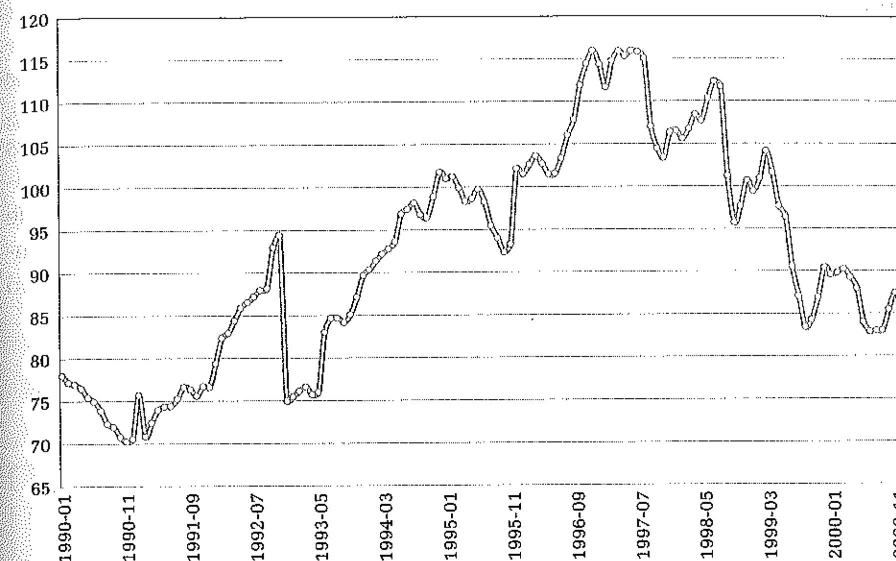
Figura 17. Crecimiento de las importaciones reales de bienes (1990-2000)



Fuente: DANE, Banco de la República. Import. USD Defl. IPC, IPP USA-BLS.
Elaboración y cálculos del autor. LCE 2013

31 En el mismo periodo, las importaciones de bienes de consumo incrementaron su participación de 10 a 19,4 % del total de importaciones de bienes. Se mantuvieron a ese alto nivel hasta 1998. Fuente de los datos: DANE, *Importaciones según clasificación CUODE*.

Figura 18. Tasa de cambio efectiva real 1990-2000 (1960=100)



Fuente: Bruegel (67 socios comerciales), www.bruegel.org. Original: 2007=100. Incremento: apreciación.
Elaboración y cálculos del autor. LCE 2016

A los anteriores factores se suman otros, relacionados con la manera como los agentes económicos se adaptaban a las políticas comerciales cambiantes. Al igual que con relación a los inventarios, es muy probable que, dada la experiencia de las últimas cuatro décadas, no se esperaba que esta inusual libertad de importaciones y del mercado de divisas constituyera un cambio permanente del régimen de comercio exterior. En ese contexto, los consumidores encontraron una muy buena oportunidad de actualizar lo que podría llamarse un atraso en consumo de bienes importados durables, que hasta entonces pagaban altos aranceles o se mantuvieron en las listas de prohibida importación por décadas, con algunos populares escapes ilegales.[32]

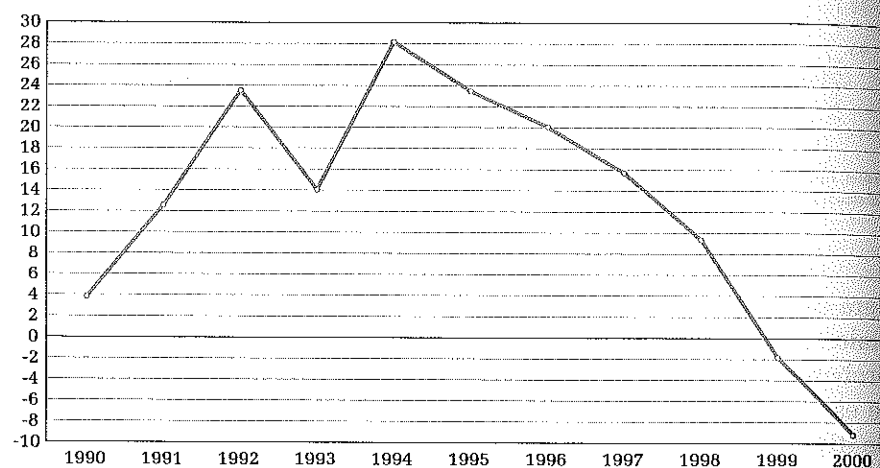
Adicionalmente, el cambio del régimen de comercio exterior supuso para las empresas el reto de enfrentar una mayor competencia en el mercado doméstico. Lo que en su momento se llamó la reconversión industrial, era indispensable para la actualización tecnológica mediante

32 Los mercados paralelos de bienes de consumo importados, entre otros, San Andrés, Maicao y los llamados "sanandresitos" locales, seguramente constituyeron, en alguna medida, competencia externa a los productores locales durante las décadas anteriores a la apertura.

importaciones de bienes de capital y en su apoyo se crearon líneas de crédito especiales para la modernización del aparato productivo.

También se endeudaron las empresas directamente en los mercados externos, cuyas tasas de interés eran sustancialmente menores que las del mercado financiero colombiano, como se observa en la figura 19. Es clara la diferencia entre las tasas de interés domésticas (corregidas por la devaluación) y la tasa de interés de los Estados Unidos, un indicador aproximado de la diferencia de costos y riesgos (devaluación) de endeudarse en el exterior o localmente.[33] Este diferencial fue reduciéndose a partir de 1995 por la devaluación del peso y ya en 1999 se tornó negativa, al igual que los flujos de capital.

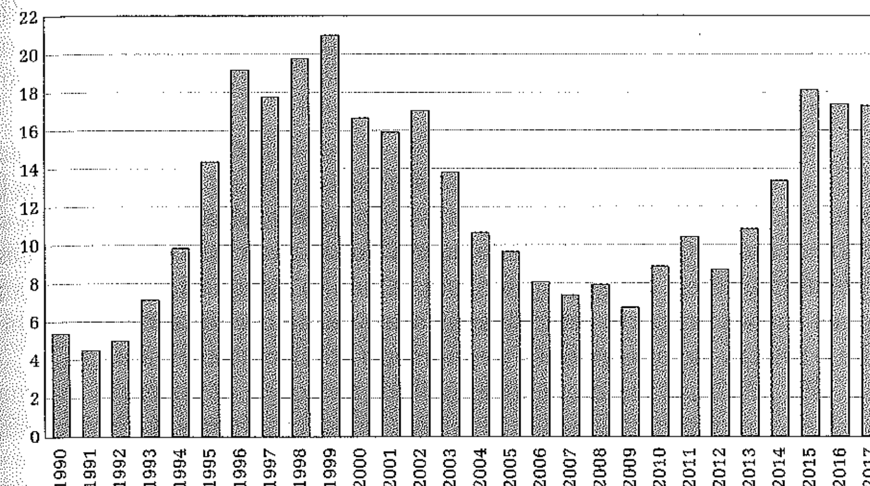
Figura 19. Diferencial de tasas de interés Colombia-Estados Unidos entre 1990 y 2000 (puntos porcentuales)



Colombia T. Colocación, Estados Unidos. Prime. Rate. Diferencial = TIcol - TIus - Dev_{Col}
Fuente: Banco de la República, FED.
Elaboración y cálculos del autor. LGE 2012

Como una consecuencia de los déficits sucesivos, el endeudamiento privado (que incluye también al sector financiero), se quintuplicó como porcentaje del PIB en cinco años, de 1992 a 1996, y se redujo a partir del año 2000[34] (figura 20).

Figura 20. Saldo de la deuda externa privada entre 1990 y 2017 (como porcentaje del PIB)



Fuente: Banco de la República, *Boletín sobre deuda externa*.
Elaboración y cálculos del autor. LGE 2018

Las políticas económicas

En el nuevo marco institucional de manejo de la economía, el diseño de la política económica de corto plazo enfrentó varios desafíos en este excepcional periodo de la historia económica de Colombia.

Particularmente, mantener el crecimiento del PIB y del empleo enfrentaba varios factores adversos: el primero, una mayor competencia externa, en una economía más abierta con reducción importante de la protección a la producción nacional. El segundo, el mandato constitucional al banco central, de reducir la inflación cada año, podía tener efectos sobre estas variables, al menos bajo los paradigmas teóricos vigentes. El tercero, los flujos crecientes de recursos externos —por el auge de capitales y pagos por privatizaciones de empresas públicas— inducían una revaluación del peso y con ella una desviación de

33 Este indicador se deriva de la teoría de la *paridad de intereses*, según la cual los diferenciales de tasas de retorno (interés + de- o re- valuación) inducen flujos de capital que, al influir sobre la tasa de cambio, igualan los retornos de los depósitos en las dos monedas. En el cálculo del gráfico se usaron las tasas de interés de los CDT a tres meses en los dos países y la devaluación observada, que era bastante previsible en el régimen cambiario vigente en Colombia antes y durante la banda cambiaria. No se usaron las tasas activas, más apropiadas al contexto del análisis, por problemas estadísticos de comparabilidad.

34 Estadísticamente, el dato del año 1999 es alto, en buena parte por la caída del PIB en ese año, que es el denominador del cálculo del indicador.

la demanda hacia las importaciones, a costa de la demanda por bienes de producción nacional.[35]

La política monetaria y cambiaria

En una economía abierta no es posible hacer el análisis de la política monetaria con independencia de los flujos externos de capital y de la política cambiaria. Los agregados monetarios describen dos fases: una fase de expansión de 1992 a 1994 y una fase de contracción real de 1995 a 1999.

Es de interés analizar las fuentes de variación de la base monetaria, lo cual arroja luces sobre las presiones internas y externas sobre la política monetaria del periodo. Los crecimientos del lapso 1991-1994 se explican en particular por la expansión de las reservas internacionales, especialmente en los años previos a la banda cambiaria. Estas expansiones fueron en parte esterilizadas a través de certificados de cambio (1991-1992) y de operaciones de mercado abierto (OMA) (tabla 10).

En 1997 la base monetaria recibió presiones de reservas internacionales por desembolsos de privatizaciones, que fueron en parte compensados con OMA.

En los años críticos de 1998 y 1999 el crecimiento nominal de la base monetaria fue muy moderado y bastante menor que la inflación, lo cual es equivalente a una contracción real. De nuevo, la pérdida de reservas internacionales en defensa de la banda cambiaria fue el factor de contracción preponderante, y se enfrentó con créditos al sistema financiero, apoyos de liquidez y OMA (1998), ya con características de emergencia financiera.

En la tabla 11 puede observarse el comportamiento de los agregados monetarios reales, lo que permite constatar con mayor claridad los dos periodos: el de mayor expansión (1992-1994) y el de contracción (1995-1999). Puede observarse también la expansión de cartera, especialmente en 1993-1996, alimentada con recursos externos, frente a los cuales los esfuerzos compensatorios de las autoridades monetarias fueron infructuosos, tales como la regulación de la base monetaria, la alta tasa de descuento y la elevación de las reservas para encaje. Una especie de independencia del sector financiero que logró fuentes de liquidez externas.

35 Las políticas de desgravación previeron estos efectos y mantuvieron la protección a algunos sectores sensibles.

Tabla 10. Fuentes de variación de la base monetaria (1991-2000)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Crecimiento base monetaria	0,35	0,62	0,37	0,32	0,20	0,07	0,13	0,08	0,01	0,13
Principales factores de expansión*										
Reservas internacionales netas	0,73	0,80	0,25	-0,03	0,08	-0,03	0,35	-0,22	-0,18	0,00
Tesorería y resto sector público¹	-0,15	0,05	0,01	-0,01	-0,02	0,01	-0,01	-0,02	-0,02	-0,10
Crédito a intermediarios financieros²	0,03	0,00	0,01	0,01	0,01	0,00	0,00	0,14	0,14	0,07
TES liquidez								0,03	0,09	0,15
Apoyos liquidez intermediarios financieros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,01	-0,02
Principales factores de contracción*										
OMA y operaciones de contracción	0,56	0,22	0,14	-0,06	-0,12	-0,08	0,22	-0,26	0,02	0,08
Certificados de cambio	0,17	0,38	-0,07	-0,13	-0,04	0,00	0,01	0,00	-0,01	-0,01
Depósitos varios³	-0,28	-0,15	-0,12	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Operaciones de largo plazo BR	0,08	0,03	0,02	-0,05	-0,03	0,01	0,00	0,00	0,01	0,00

* Como porcentaje de la base monetaria del año anterior.
[1] Sin TES liquidez. [2] Sin apoyos liquidez. [3] Previos. TREC. TREN. CEC.
Fuente: Banco de la República. Elaboración y cálculos del autor.

La fase expansiva se instrumentó previamente a la banda, con un solo año de traslape (1994), cuando se empezó a moderar la expansión. El drástico cambio de política en 1995[36] —hacia la contracción monetaria— adquirió proporciones extremas en 1998, fecha en la cual el crecimiento de los agregados monetarios reales se tornó negativo. La base monetaria pasó de un crecimiento promedio de 21,8 % (real) entre 1992 y 1994 a un decrecimiento promedio de -4,2 % entre 1995 y 1999. Comportamiento semejante se observa en el M1, con excepción de 1997, año de mayor presión expansionista externa, ya mencionado.

36 Corresponde al año de cambio presidencial de la administración Gaviria a la administración Samper.

Tabla 11. Indicadores monetarios y financieros entre 1991 y 1999 (variaciones en porcentaje)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Promedio 1992-94	Promedio 1995-99
Variación base monetaria real	7,0	34,7	19,0	11,7	-0,4	-4,7	-1,4	-12,4	-2,1	21,8	-4,2
Multiplicador monetario	1,38	1,18	1,15	1,15	1,15	1,22	1,29	1,28	1,31	1,2	1,3
Reservas para encaje/depósitos cuenta corriente	0,59	0,77	0,80	0,82	0,80	0,72	0,65	0,63	0,56	0,8	0,7
Efectivo/depósitos cuenta corriente	0,50	0,48	0,48	0,49	0,53	0,53	0,57	0,68	0,88	0,5	0,6
Variación M1 Real	-0,6	14,9	16,8	12,4	-0,9	-0,9	4,7	-10,5	-2,9	14,7	-2,1
Cartera SF como porcentaje del PIB	28,5	28,9	32,0	35,2	39,4	42,5	43,9	45,8	42,5	30,9	42,9
Variación cartera neta SF	23,7	29,2	45,9	42,3	39,9	28,5	24,7	20,5	0,1	35,0	28,4
Variación cartera neta real SF	-3,1	7,6	27,7	21,5	18,5	11,7	8,1	2,7	-8,8	11,9	10,2

Todas la variables promedio anual. Deflactor IPP.
Fuente: Banco de la República, DANE.
Elaboración y cálculos del autor.

En los años críticos se observa una creciente preferencia por liquidez (aumento del coeficiente de efectivo en poder del público), reflejo de dos factores principales: primero, la introducción del impuesto a las transacciones financieras (dos por mil) en noviembre de 1998, para el salvamento de sistema financiero, y más tarde en 1999 con destino a los gastos relacionados con el terremoto del Eje Cafetero. Y, segundo, la incertidumbre del público sobre la situación del sistema financiero.

Una de las características interesantes de todo el periodo es que, a pesar de las altas tasas de interés (tabla 12), la demanda por crédito fue extraordinariamente dinámica, como también la velocidad a la cual esta expansión de crédito se "convertía" rápidamente en demanda por importaciones. De hecho, la coexistencia de altos flujos de recursos externos y un muy alto diferencial de tasas de interés domésticas frente a las externas, con bajo riesgo cambiario esperado, fue uno de los mecanismos del mercado que incentivaban dicho flujo, pues el amplio margen significaba una muy alta rentabilidad de la operación bancaria.

Una explicación plausible de la prosperidad a debe es que las altas tasas de interés —una constante antes y después de la apertura— pesaron menos en los cálculos de los consumidores e inversionistas que la reducción de precios de los productos importados, tanto por la revaluación del peso como por la desgravación y liberación de importaciones. Muy posiblemente, la expectativa de una apertura transitoria, como había sido en el pasado, condujo también a aprovechar la oportunidad de adquirir productos importados, a un precio menor que el esperado en un futuro cercano.

La figura 21 muestra la estrecha relación entre la evolución de la cartera y la expansión de las importaciones. La vigorosa expansión del crédito se suavizó notoriamente en 1998 y la cartera colapsó en 1999, poniendo fin al mayor *boom* de crédito (y de importaciones) en medio siglo, ya como un síntoma de la grave crisis que explotó ese año.

En realidad, la economía empezó a presentar síntomas de estrangulamiento de liquidez y de franco declive en todas sus metas fundamentales desde 1996 cuando el crecimiento del PIB se redujo de 5,2 % a 2,1 %; el desempleo se incrementó de 8,7 % a 11,2 % y la inflación se aceleró de 19,5 % a 21,6 %. Cuando las tasas de interés reales alcanzaron su máximo en 1998 (24,5), la economía pasó de la estanflación moderada[37] a la "gran recesión" local. El PIB inició su caída en el tercer trimestre, la cual se extendió a los siguientes cinco trimestres, como se expuso en el análisis del sector real. Fue este el único descenso del PIB desde 1930.

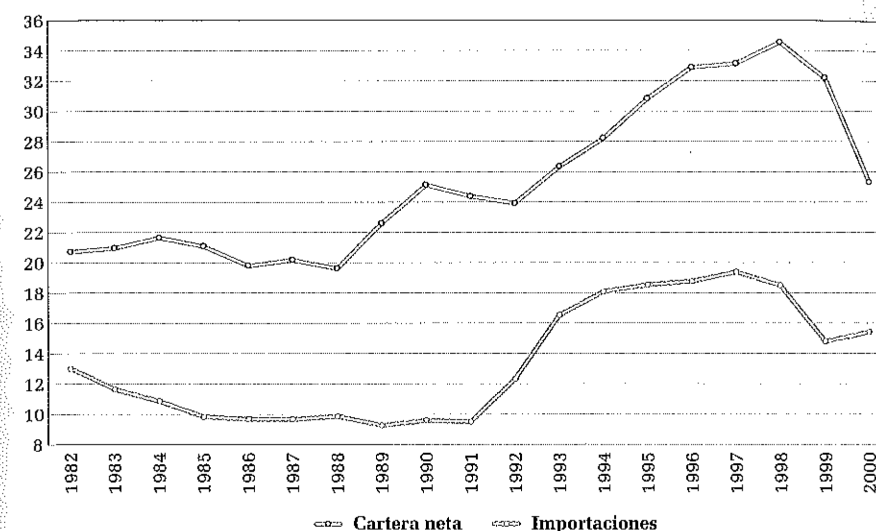
37 Estanflación, entendida en este contexto en términos de reducción del crecimiento y aumento de la inflación.

Tabla 12. Tasas de interés entre 1990 y 1999 (variaciones en porcentaje)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Promedio 1992-94	Promedio 1995-99
Nominales - (promedio año)												
Tasa de descuento del Banco de la República	46,5	45,0	34,4	33,5	44,9	40,4	35,1	31,3	42,3	23,1	37,6	34,4
Tasa de interés activa del mercado	45,2	47,1	37,3	35,8	40,5	42,8	41,9	34,2	42,9	29,4	37,8	38,3
Tasa de interés pasiva del mercado	35,3	36,7	26,4	25,6	29,5	32,0	30,6	23,8	31,7	20,8	27,2	27,8
Tasas de interés reales (promedio año)												
Tasa de descuento Banco de la República (fin de año)	14,1	18,2	9,3	10,9	22,3	21,0	13,4	13,6	25,6	13,8	14,2	17,5
Activa mercado	16,1	16,8	10,3	13,3	17,6	21,9	21,2	15,8	24,2	18,6	13,7	20,3
Pasiva mercado	6,2	6,3	-0,6	3,1	6,7	11,1	9,8	5,3	13,0	9,9	3,1	9,8

Tasa activa: colocación. Tasa pasiva: CDT noventa días.
Fuente: Banco de la República.
Elaboración y cálculos del autor.
Tasa descuento BR: IMF-IFS, Country Tables Colombia.

Figura 21. Crédito e importaciones reales entre 1982 y 2000 (como porcentaje del PIB)



Crédito: Promedio anual (52 Sem.).
Fuente: Banco de la República, DANE.
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2010

El papel de los flujos de capital y de la banda cambiaria

Como se expuso anteriormente, en 1992 los flujos de capital iniciaron un nuevo auge que tuvo su cima en 1996-1997, permanecieron altos hasta 1998 y se retrajeron críticamente en 1999. Para los decisores de política económica, el nuevo entorno era una mezcla del régimen anterior y el nuevo, pues conservaba la posibilidad de intervenir en el mercado cambiario, pero no tenía control directo sobre las divisas ni sobre las importaciones.

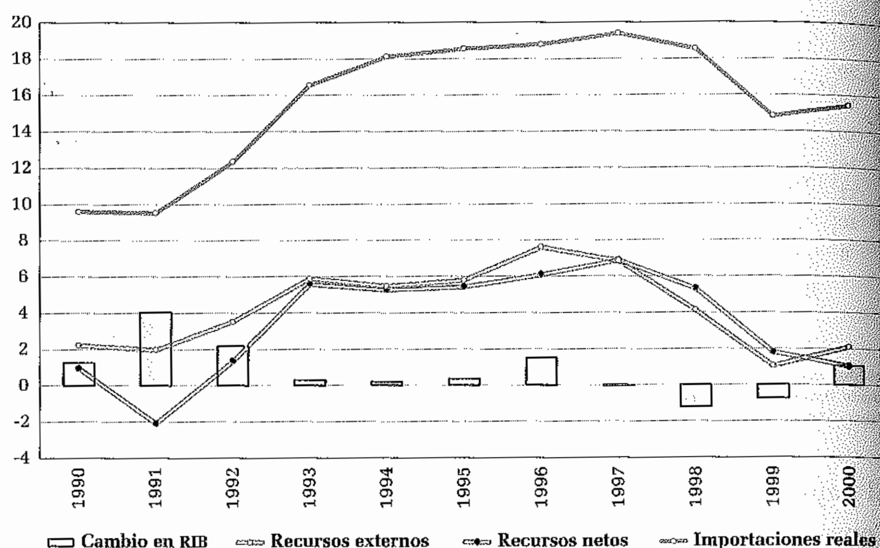
De hecho, el tradicional manejo colombiano de la tasa de cambio, relativamente previsible por décadas, y ahora con fluctuaciones dentro de una banda, reducía considerablemente el riesgo cambiario,[38] lo cual, aunado al diferencial de tasas de interés, configuró un clima favorable a los flujos de capital.

Entre 1993 y 1997 la intervención del Banco de la República en el mercado cambiario, medida por las variaciones de las reservas

38 Una regla creíble, de sostener la tasa de cambio dentro de una banda predecible, limita el riesgo cambiario que enfrentan los flujos de capital y puede ser un factor de estímulo adicional a ellos, una especie de paridad cubierta. La pérdida de credibilidad puede precipitar efectos contrarios, como fugas de capital.

internacionales brutas (RIB), fue baja y la economía gozó de una amplia oferta de recursos externos, lo cual revaluó el peso y financió el alto volumen de importaciones. Solo en 1996, el año pico de los flujos de capitales, se observa una mayor intervención (figura 22).

Figura 22. Flujo de recursos externos. Intervención del banco central en el mercado de divisas entre 1990 y 2000 (como porcentaje del PIB)

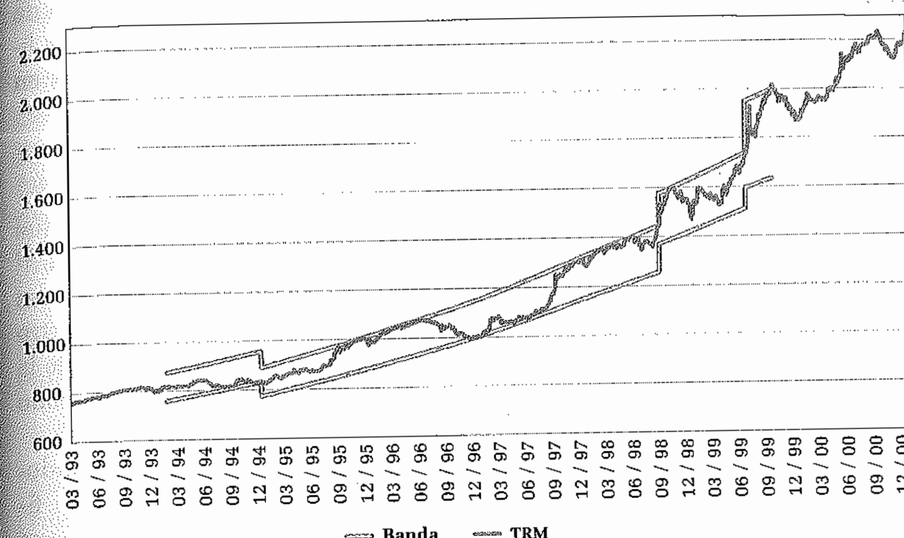


Medida como cambios en reservas internacionales brutas (RIB). Recursos externos: capital + transferencias.
Fuente: DANE, Banco República (reservas internacionales).
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2014

Hasta septiembre de 1995 no hubo mayor tensión para mantener la tasa de cambio dentro de la banda. De allí en adelante las fluctuaciones alcanzaron los topes de la banda y a partir de septiembre de 1997 la tasa de cambio se pegó al techo. El banco central, evidentemente, tuvo que defenderla de la salida de capitales y del consecuente aumento de la demanda de divisas en el mercado. El banco central intervino consistentemente desacumulando reservas internacionales. Su máxima intervención fue en 1998, sumada a la devaluación de la banda en septiembre de ese mismo año. A finales de junio de 1999 el banco devaluó la banda de nuevo (de 15 % a 22 %), hasta su suspensión el 25 de septiembre del mismo año cuando no era sostenible y se había erosionado su credibilidad (figura 23).

Figura 23. Tasa de cambio nominal y banda cambiaria (1993-2000)



Fuente: Banco de la República.
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2011

La salida de capitales respondió a factores internos y a factores externos: los de orden interno, la pérdida de credibilidad de la banda cambiaria, pues sus ajustes mostraron al mercado las dificultades de las autoridades para sostenerla y posiblemente alimentaron las expectativas —autocumplidas— de mayor devaluación. De hecho, los capitales de corto plazo empezaron a devolverse desde 1995 y el crédito comercial desde 1996,[39] cuando el diferencial de intereses neto de devaluación empezaba a deteriorarse.

Los factores de orden externo tienen que ver con el incremento de la incertidumbre en el entorno internacional y el deterioro de la confianza financiera en los países emergentes, a raíz de las diversas crisis (México, Rusia, sureste de Asia)[40] y los efectos contagio que afectaron a numerosos países emergentes, como por ejemplo Brasil —la tierra prometida de la inversión extranjera— y otros países latinoamericanos, incluyendo Colombia.

---

39 Véase tabla 5.

40 La crisis del sureste asiático, que incluyó a algunos de los famosos *tigres*, tuvo un gran impacto psicológico (*animal spirits*), en razón a que estos países habían sido en las últimas décadas el paradigma del éxito económico, al convertirse en los *nuevos países desarrollados* y mostrarle al Tercer Mundo que superar el subdesarrollo era posible.

Los malabares de política monetaria y cambiaria del banco central, aunados al déficit fiscal, generaron incrementos de las tasas de interés que contribuyeron, juntamente con otros factores, a la crisis financiera y a la gran crisis económica de 1998-1999 y sus secuelas en los años siguientes.

La dimensión y complejidad de la crisis financiera

Los múltiples factores internos y externos expuestos anteriormente, que llevaron a un aumento desmedido del gasto agregado nacional, debilitaron los balances las empresas y los hogares, y con ellos los balances del sistema financiero. Estos actores configuran el marco general dentro del cual se gestó y se desarrolló la crisis financiera, consecuencia de la convergencia de los excesos descritos, un marco normativo inadecuado y un sistema regulatorio laxo.

La crisis se precipitó en 1998, pero sin duda venía gestándose durante el periodo de auge excepcional de la intermediación financiera, en el nuevo marco normativo del sistema financiero[41] que llevó al sobredimensionamiento ineficiente de su capacidad instalada, con diversificación de servicios de manera costosa en términos del número de sucursales y entidades especializadas. Este sobredimensionamiento era, según expertos, del orden de entre un 20 % y 50 %.[42] La ineficiencia se reflejó en el margen de intermediación, que se duplicó entre 1989 y 1995 (14,6 %), en comparación con el periodo 1983-1987 (7,4 %).[43] A esto se suma la vulnerabilidad creada por el uso intensivo de recursos externos para financiar crédito interno, incluyendo el financiamiento externo contraído por el sector privado no financiero.

En este contexto, es comprensible que el parón súbito de capitales externos, la desaceleración de la cartera, los altos costos de los recursos, la reducción de depósitos del público, el crecimiento de la cartera vencida y la acumulación de activos improductivos hayan

41 Ley 45 de 1990 y Ley 35 de 1993.

42 Sergio Clavijo, *Hacia la multibanca en Colombia. Retos y "retazos" financieros* (Bogotá: Banco de la República, Borradores de Economía, n.º 150, 2000). Véase también ANIF, *Fusiones y adquisiciones en el sector financiero colombiano. Análisis y propuestas sobre la consolidación bancaria (1990-2006)* (s. l.: ANIF, 2006).

43 Rodrigo Suescún y Martha Misas, *Cambio tecnológico, ineficiencia de escala e ineficiencia x en la banca colombiana* (Bogotá: Banco de la República, Borradores de Economía, n.º 59, 1996).

tenido consecuencias tan profundas en muchas de las instituciones financieras.[44]

Como se puede observar en la tabla 13, las pérdidas afectaron, aunque en desigual medida, a todos los tipos de intermediarios financieros, especialmente a los públicos y a las corporaciones de ahorro y vivienda (CAV). Las pérdidas más altas con relación al patrimonio fueron las de los bancos públicos. En términos macroeconómicos, las pérdidas del sistema financiero en 1999 equivalieron al 42 % del valor agregado del sector financiero de ese año.

Tabla 13. Utilidades y pérdidas del sistema financiero entre 1997 y 1999 (millones de pesos)

	1997	1998	1999	1999
				% Patrimonio
Bancos	519490	-1064803	-2289296	
Privados	489045	129031	-474346	-9,7
Públicos	16957	-903487	-1814950	-203,3
Cooperativos	13488	-290347	--	--
Corporaciones financieras	83478	-174509	-413226	
Privados	69000	-89811	-179631	-14,0
Públicos	14478	-84698	-233595	-65,5
Corporaciones ahorro y vivienda	241393	-668352	-363110	
Privados	138123	-301567	-96543	-15,3
Públicos	103270	-366785	-266567	-74,9
Compañías de financiamiento comercial	1287	-35866	-75907	
Privados	5159	-35866	-50437	-14,8
Públicos	-3872	0	-25470	-104,3
Compañías FC *leasing*	-59540	-14616	-23702	
Privados	-58940	-14387	-21461	-7,9
Públicos	-600	-229	-2241	-13,1
Org. cooperativos grado sup.	533	-969	-8616	-118,5
Total	786641	-1959115	-3173857	
Total/ valor agregado sector financiero (en porcentaje)	10	-23	-42	

Fuente: Superintendencia Bancaria, *Coyuntura trimestral diciembre de 1998-99-2000*, p. 1, cuadro 1.
Valor agregado: DANE, SCN 94. Elaboración y cálculos del autor.

44 Véase Superintendencia Bancaria, *Coyuntura trimestral, establecimientos de crédito* (Bogotá: Superintendencia Bancaria, 1999).

El papel de la UPAC y los créditos hipotecarios

Dada la importancia de la UPAC en el imaginario histórico nacional, es importante esbozar un breve análisis de los aspectos particulares e inmediatos de su crisis, todo ello en el marco general de las vulnerabilidades de carácter más estructural, como la ineficiencia, los altos costos de operación y las altas tasas de interés del mercado financiero, que afectaron a toda la economía.

En el capítulo II se explicaron los rasgos esenciales del entonces naciente sistema de valor constante, de los cuales fácilmente se infiere que los riesgos mayores, teóricamente, se focalizan en dos eventos posibles: el que los pagos por intereses y amortizaciones crezcan más rápido que los ingresos de los deudores —hasta la insolvencia— y el que el valor real de las viviendas (en el mercado) sea menor que el valor contable de la deuda en los balances, lo cual incentiva el abandono del servicio de la deuda por los deudores y la dación en pago del inmueble. Estas dos anomalías fueron las que a la postre causaron la crisis del sistema.

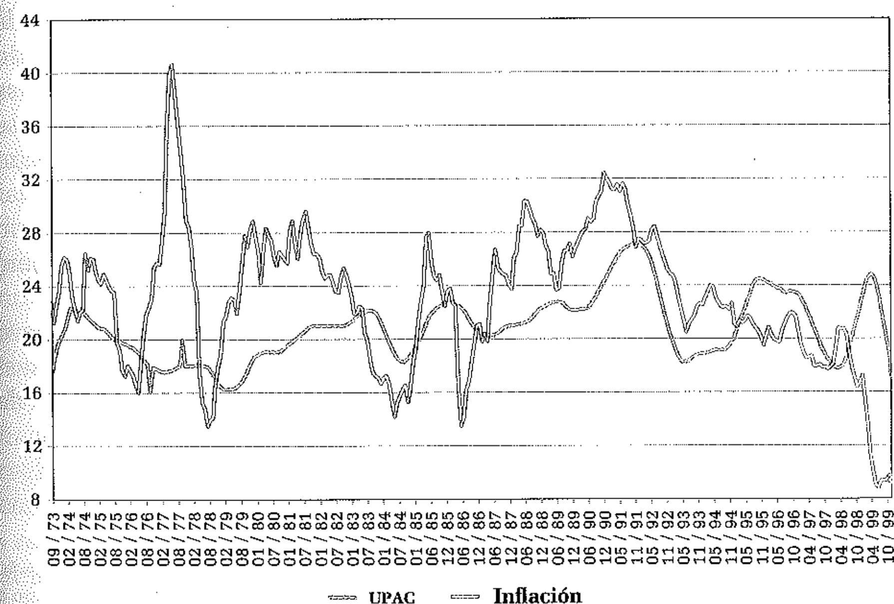
Múltiples factores contribuyeron a su gestación, unos de orden financiero y otros de orden macroeconómico. En cuanto a los de orden financiero podemos enumerar los siguientes: primero, la manipulación de la corrección monetaria (CM). Esta se tornó mayor a la tasa de inflación, que era la tasa con la cual se ajustaban los salarios de los deudores. Segundo, la adopción de prácticas riesgosas por parte de las entidades financieras para el cálculo del servicio de la deuda, con el fin de expandir el mercado de usuarios; y tercero, la débil regulación y supervisión del sistema financiero por parte de la Superintendencia Bancaria.

En efecto, en varias oportunidades el cálculo de la UPAC se deslindó estrictamente de la tasa de inflación, con algunas fórmulas, en ocasiones con topes numéricos a la CM. El cambio de fondo se inició en mayo de 1990 cuando el Decreto 1127[45] estableció como fórmula la sumatoria de 40 % de la tasa de inflación promedio de los últimos doce meses (medida tradicional), más el 35 % de la DTF promedio del mes anterior. Con la introducción de la DTF se rompió el principio conceptual esencial del sistema, al desligar el instrumento de indexación de las CAV del instrumento de indexación de los salarios, por fortuna sin mayores consecuencias inmediatas en la práctica, pues de 1990 a 1994 la CM se mantuvo por debajo de la inflación.

Luego, la Ley 31 de 1992[46] incluyó (parágrafo f) la posibilidad de que, en el diseño de la metodología para determinar los valores de la UPAC, la Junta Directiva del Banco de la República lo hiciera "procurando que esta también refleje los movimientos de la tasa de interés de la economía". En consecuencia, a partir de la Resolución 26 de 1994 se suprimió de la fórmula la tasa de inflación calculada por el DANE y se dejó como valor de la UPAC el 74 % del promedio móvil de los últimos doce meses de la tasa de interés pagada por los bancos a depósitos a término fijo (DTF).

A partir de entonces, en contraste con los veinte años anteriores, la CM excedió permanentemente la tasa de inflación (figura 24). La implicación grave de este comportamiento fue que el valor indexado de la deuda creció más rápido que el valor real de los inmuebles en el mercado y que el servicio de la deuda creció más rápido que los salarios.

Figura 24. Crecimiento de la UPAC e inflación entre 1973 y 1999 (en porcentaje)



Fuente datos: Banco de la República y DANE.
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2013

45 Se trata de un lacónico decreto cuyo único considerando es: "Que para la estabilidad del sistema de valor constante es indispensable que el ahorro privado que capta se remunere de acuerdo con las condiciones generales del mercado financiero y la evolución de la inflación. Que para lograr ese objetivo es necesario ajustar el sistema de cálculo del valor de la Unidad de Poder Adquisitivo Constante, UPAC".

46 Esta ley redefinió también las funciones del Banco de la República.

Un factor adicional: de 1993 a 1998 las tasas de interés se incrementaron, mientras que la tasa de inflación se reducía, y con ella los ajustes salariales.[47]

Las instituciones financieras introdujeron también modalidades riesgosas de amortización mediante las cuales se reducía el servicio de la deuda en los años iniciales (*cuotas supermínimas*), abriendo así posibilidades de ampliar el mercado a usuarios de menores ingresos, que luego no estuvieron en condiciones de cumplir con los pagos.[48]

Estas anomalías hicieron inviable el sistema por incapacidad de pago de los deudores, pues mientras sus salarios se ajustaban cada año (en principio) con la tasa de inflación, que iba decreciendo, los pagos de amortizaciones y de intereses requerían una proporción cada vez mayor del salario para servir el préstamo.

No es aventurado decir que toda esta manipulación de variables claves del sistema de valor constante para la financiación de vivienda y otras prácticas perniciosas como las cuotas supermínimas y la capitalización de intereses fueron determinantes de su crisis, con notable vacío de la supervisión y regulación de la Superintendencia Bancaria y una sorprendente miopía técnica del Banco de la República..

Los factores de orden macroeconómico que contribuyeron a la crisis de la UPAC tuvieron que ver, primero, con el manejo del salario mínimo, el cual no tuvo crecimiento real alguno entre 1991 y 1998 y se mantuvo, en términos reales, por debajo de su nivel de 1990.[49] Como se explicará en la siguiente sección, correspondiente al proceso de desinflación, esta política pudo haber sido parte de la estrategia para evitar presiones de costos salariales, dado el impacto de los ajustes al salario mínimo sobre el resto de los salarios de la economía y su efecto sobre los precios.

El segundo factor macroeconómico que muy seguramente tuvo incidencia en la crisis de los deudores de UPAC fue el incremento sustancial de la tasa de desempleo, que posiblemente afecto a deudores de créditos de vivienda, quienes, sin empleo, ni ingresos, no estaban en capacidad de asumir sus obligaciones financieras.

El dominó se llevó también a las instituciones financieras acreedoras, pues el —inflado— valor de los créditos, al superar el valor real de los inmuebles en el mercado, condujo a la dación en pago de los inmuebles a los bancos, que acumularon activos improductivos, con sus consecuencias conocidas. Peor aún, al volver estos activos al mercado, exacerbó aún más la espiral de reducción de precios, incentivando también a aquellos que pudiendo servir sus créditos, les era racionalmente más ventajoso darlos en pago.

Esta fue una lamentable pérdida de valor y de bienestar para la población colombiana, que ha quedado grabada en la memoria nacional como la crisis del sistema UPAC, injustamente asociado con el estigma de las pérdidas sociales de este desafortunado periodo en el que se desvirtuó su espíritu y consistencia lógica, y no por sus grandes beneficios durante las casi tres décadas de su vigencia y los esperados en el futuro.

En la figura 24 se observa también la relación entre la UPAC y la inflación durante los veintiséis años de vigencia del sistema, en el curso de los cuales la CM fue sustancialmente más estable que la inflación en el corto plazo; la acompañó tendencialmente, cumpliendo así el objetivo básico de su creación. También se preservó hasta 1990, podría decirse que celosamente, la lógica de la indexación de las variables estratégicas con base solamente en la inflación, lo cual mantuvo el equilibrio del sistema entre acreedores y deudores.

En noviembre de 1998, mediante el Decreto 2331, el Gobierno decretó "Normas de alivio a los deudores de créditos hipotecarios" (capítulo II), consistentes en créditos de Fogafin a los deudores (con mora no mayor de tres meses a la fecha de expedición del Decreto), para facilitarles el pago de sus obligaciones. Además, puso ciertos límites a las tasas de interés para los saldos en mora, reglamentó la dación en pago de inmuebles y créditos de Fogafin a las instituciones financieras para financiar las daciones en pago, y otras medidas, todo lo cual constituyó realmente un instrumento de rescate de las instituciones financieras, con recursos frescos, y también de alivio a los deudores.[50]

En junio de 1999 la Corte Constitucional, muy en desacuerdo con el Banco de la República, el gremio financiero y dos magistrados que salvaron su voto, declaró inexequible el célebre parágrafo f de la Ley

47 Es bien sabido por los economistas que en el largo plazo las tasas de interés tienden a reflejar la remuneración real de los recursos más la inflación. Se conoce como el efecto Fisher, según el cual, en el largo plazo la tasa de interés nominal varía en relación uno a uno con la tasa de inflación. Sin embargo, este efecto no necesariamente se cumple en el corto plazo, cuando las condiciones de oferta y demanda del mercado pueden producir divergencias temporales.

48 Véase Álvaro Montenegro García, "Hipotecas subprime en Colombia y Estados Unidos", *Economía Colombiana* 326 (2009): 60-68.

49 Véase figura 19 *supra*.

50 Este decreto, expedido en el marco de la emergencia económica, introdujo también el tributo del dos por mil, destinado a garantizar la estabilidad y solvencia del sistema financiero y proteger a sus usuarios, y, en general, para financiar las medidas de emergencia, según su texto.

131 y la inclusión de la DTF en la fórmula[51] (demasiado tarde para los deudores del sistema), con lo cual la Junta Directiva del Banco de la República procedió a restablecer la fórmula original de 1972.

Luego, la Ley 546 de 1999 ordenó que las CAV se transformaran en bancos y no dejó ambigüedad alguna respecto a la fórmula de determinación de la UVR (que reemplazó a la UPAC), que quedó exclusivamente en términos de la tasa de inflación, como fue en un principio.

Pese a este periodo lamentable, el sistema UPAC, como se le llama popularmente, no murió, sino que se transformó (habría que llamarlo ahora el sistema UVR), y continúa siendo una de las innovaciones de política de mayor impacto en la economía y la vida de los colombianos desde 1972, en términos de creación de empleo, casa propia para la clase media y transformación urbana.

También se extinguieron en 1999 instituciones cooperativas y otros establecimientos, bien por liquidación, o bien por fusión o absorción por otras instituciones financieras.[52] Según el texto del Decreto de Emergencia Económica, en 1999 se encontraban en liquidación 31 de las 34 cooperativas de ahorro y crédito intervenidas. La crisis de este subsector afectaba los ahorros de 400 000 ahorradores de menos de 500 000 pesos.[53]

Fogafin desempeñó el papel fundamental para instrumentar el programa de salvamento y recuperación de entidades financieras viables. Una lección aprendida de la crisis de 1982, que llevó a la creación de Fogafin en 1985, resultó de inmensa utilidad en esta difícil coyuntura.

El proceso de desinflación colombiano (1991-1999)

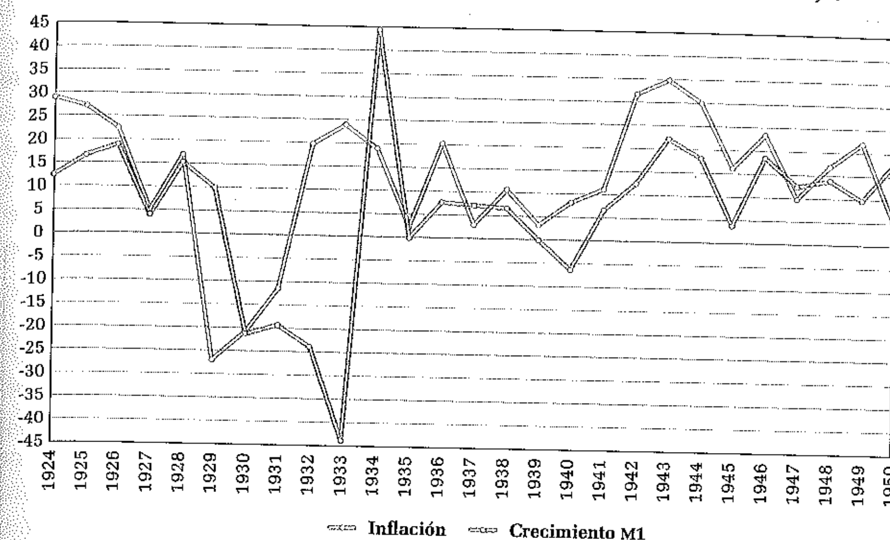
La inflación en Colombia tiene una larga historia. La figura 25 ilustra, para el periodo 1924-1950, la trayectoria de la tasa de inflación y de la cantidad de dinero en la economía (medido por los medios de pago M1), variable que según la teoría económica es el instrumento de política monetaria responsable del nivel de precios y, bajo ciertas condiciones, de su crecimiento continuo y generalizado en el largo plazo, al que denominamos el fenómeno de la inflación.

51 Corte Constitucional, Sentencia C-383/99.

52 Véase ANIF.

53 Decreto 2330 del 16 de noviembre de 1998, considerando.

Figura 25. Inflación y crecimiento M1 entre 1924 y 1950 (en porcentaje)



IPC (ingreso medio) y M1 fin de año.
Fuente: Banco de la República, *Principales indicadores económicos 1923-1997*.
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2009

Se puede observar que la teoría económica no está lejos de explicar la inflación como un fenómeno monetario (en el largo plazo), aunque en algunos años otras variables pueden influir sobre los cambios en el nivel de precios (en el corto plazo), como se ilustrará más adelante.

Excluidos los años deflacionarios, correspondientes a la Gran Depresión (1929-1933), el promedio de la inflación de 1935 a 1950 fue de 9,4 %, con una dispersión de 7,8, medido por la desviación estándar (DS).[54] Podría decirse que fue este un periodo de inflación e inestabilidad moderadas.

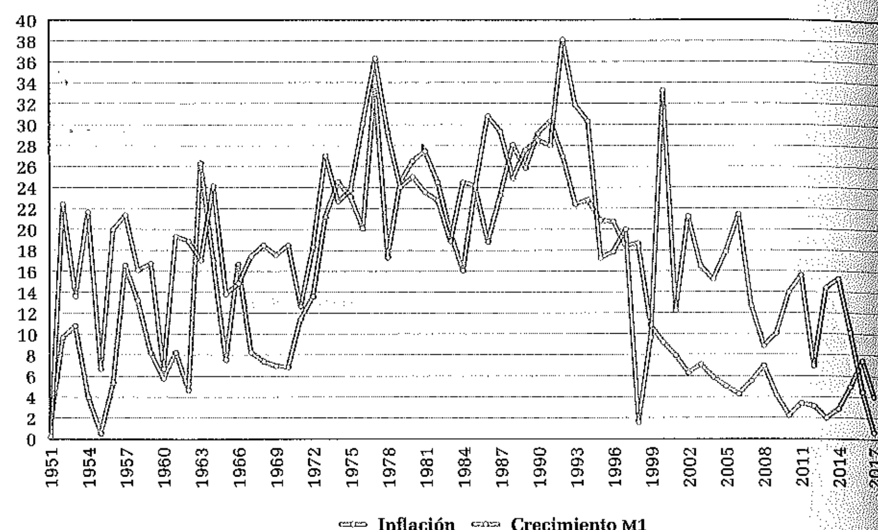
De 1951 a 2017 se pueden distinguir cinco periodos de la inflación, los tres primeros de un mayor nivel promedio que el de 1934 a 1950 (figura 26):

- 1950-1977: creciente e inestable, con un máximo de 36,4 %, DS: 8,2
- 1978-1984: decreciente y menos inestable, con un mínimo de 16,2 %, DS: 4,5
- 1985-1992: creciente y menos inestable, con un máximo de 38,2 %, DS: 3,7

54 La desviación estándar es un indicador estadístico de la desviación media de una variable con relación a su promedio.

- 1993-2010: desinflación continua con un mínimo de 2,3 %, DS: 7,3
- 2011-2017: baja y relativamente estable dentro del margen-objetivo del Banco de la República, excepto por el episodio de inflación de costos 2015-2016. Promedio: 4,0 %, DS: 1,8.

Figura 26. Inflación y crecimiento M1 entre 1951 y 2017 (en porcentaje)



IPC y M1 promedio anual.
Fuente: Banco de la República.
Elaboración y cálculos del autor.

LCE 2018

El periodo 1985-1992 fue el de mayor inflación, a partir del cual se inició el proceso de desinflación ordenado por la Constitución de 1991. ¿Cómo se logró este proceso en la década de los noventa?

Varios instrumentos de política económica estuvieron en juego para alcanzar esta meta. El primero, la decisión política de modernizar la economía colombiana, posiblemente originada o al menos influenciada por el presidente Virgilio Barco, el mandatario de mejor formación económica[55] entre los presidentes colombianos, en cuyo gobierno (1986-1990) se inició el proceso de apertura; fue un presidente familiarizado con la cultura económica y la tecnocracia económica norteamericana. También el presidente Cesar Gaviria (1990-1994), con formación de economista de la Universidad de los Andes y cercano al presidente Barco, es conocido por su inclinación hacia el modelo económico liberal. La adopción en la Constitución de 1991 de un enfoque moderno y técnico para el manejo de la economía fue el paso y mandato fundamental para el proceso de desinflación colombiano, en el cual la decisión política clave fue el blindaje de las decisiones de política monetaria de las demandas del Ejecutivo por financiamiento del gasto público con emisión primaria, por la que luchó en su momento el presidente López Michelsen.

Su implementación técnica puede ser explicada con base en la teoría económica prevaleciente.[56] Una primera variable es la reducción del crecimiento de los saldos monetarios nominales de 1993 a 1998, que podría calificarse como la variable de mayor influencia en el proceso. Los efectos de las políticas y de las variables mencionadas sobre la inflación actúan a través de la demanda agregada, efecto que se observa tendencialmente desde 1995 y que llegó a un decrecimiento extremo de -7,9% en 1999. Este implicó una caída del PIB real de -4,2%, no toda atribuible a la política monetaria, como se observó en el análisis previo de la gran crisis de esos años.

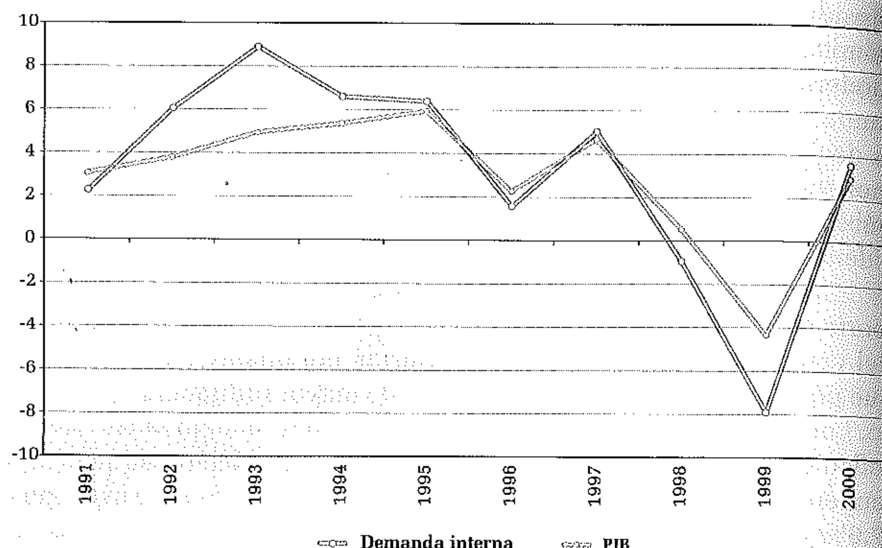
De 1999 al 2006 la inflación continuó descendiendo, a pesar de que el crecimiento de M1 fue bastante superior, señal de un cambio necesario en la política monetaria, ahora encaminada a estimular la demanda agregada, frente a la tasa de desempleo extrema del año 1999 y siguientes. En los años 2007 y 2008 un leve repunte de la inflación fue respondido con una drástica reducción del crecimiento del M1, y la inflación cedió de nuevo hasta alcanzar su nuevo y estable piso a partir del año 2010 (figura 27).

Los efectos de las políticas y del comportamiento de las variables mencionadas sobre la inflación actúan a través de la reducción del crecimiento de la demanda por bienes producción nacional, efecto que se observa tendencialmente desde 1995 y que llega a un decrecimiento en términos absolutos en 1998 y 1999 de - 1 % y -7,9 % respectivamente (figura 28).

55 Ingeniero civil de MIT, magíster en Economía de la Universidad de Boston y doctor en Economía Industrial de MIT. Véase Presidencia de la República de Colombia, Web.presidencia.gov.co/asiescolombia/presidentes/64.htm.

56 La teoría cuantitativa del dinero establece que en el largo plazo la tasa de inflación es igual a la tasa de crecimiento del dinero en circulación en la economía. En la práctica, hay diferentes medidas de estas variables, una de ellas el M1 o *medios de pago*, en el lenguaje del Banco de la República, utilizado en nuestro análisis (comprende el dinero en circulación y los depósitos en cuenta corriente).

Figura 27. Crecimiento de la demanda interna y del PIB reales entre 1991 y 2000 (en porcentaje)



Fuente: DANE.
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2013

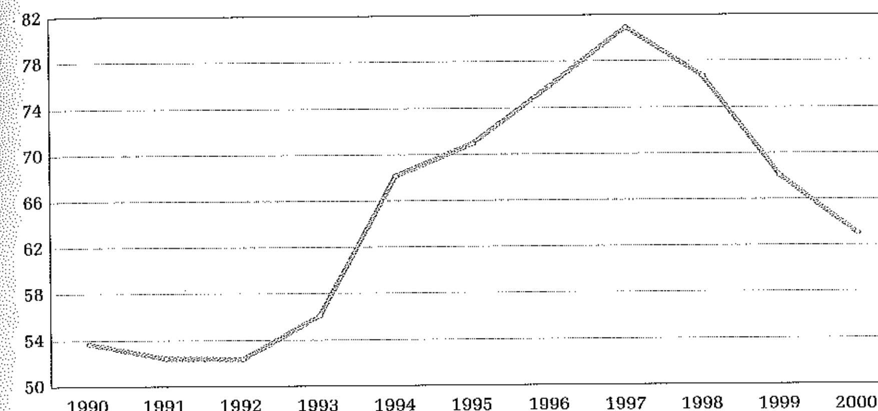
Es interesante anotar que en los doce meses de contracción del PIB, comprendidos entre octubre de 1998 y septiembre de 1999, la inflación cayó 8,5 puntos. Comparativamente, igual número de puntos decreció la inflación en los casi ocho años (96 meses) anteriores (octubre de 1992-septiembre de 1998), lo cual indica que un factor fundamental en el proceso de desinflación, fue la grave recesión de 1998-1999. Cabe anotar que hay causalidades enlazadas en este proceso, pues, sin ser el factor principal, la política monetaria contractiva también contribuyó a la recesión.

La "relación de sacrificio" en el corto periodo de recesión fue de 1,6 puntos de desinflación por cada punto adicional de desempleo, muy similar a lo del largo periodo de ocho años, de 1,4.

También por el lado de la oferta es posible encontrar influencias sobre le evolución del proceso de reducción de la inflación. La más importante fue la expansión de la oferta agregada de bienes importados, ya documentada profusamente en secciones anteriores. Baste recordar que este incremento cumulativo fue de 2 puntos del PIB anuales en 1993 y 1994; 3 puntos del PIB anuales en 1995 y 1996; y 2 puntos más hasta 1998. En ese año las importaciones fueron 11 puntos del PIB mayores que en 1992. Estos incrementos de las importaciones no hubieran sido posibles sin la apertura comercial y sin los amplios flujos de capitales que las financiaron y apreciaron la moneda. De esta manera, podría decirse que el proceso de control de la inflación estuvo estrechamente relacionado con el nuevo marco conceptual y político de manejo de la economía, instituido en los primeros años de la década.

Una segunda variable, que por el lado de la oferta (y la demanda) pudo haber ayudado a este proceso desinflacionario fue la tasa de cambio efectiva real, que de 1993 a 1997 se revaluó en 35,3 %, consistentemente con los flujos de capital y la política cambiaria (figura 28).

Figura 28. Índice de tasa de cambio efectiva real (1990-1999)



1967=100. 67 socios comerciales
Fuente: www.bruegel.org/publications/datasets/
Incremento: Revaluación. Elaboración y cálculos del autor

LGE 2015

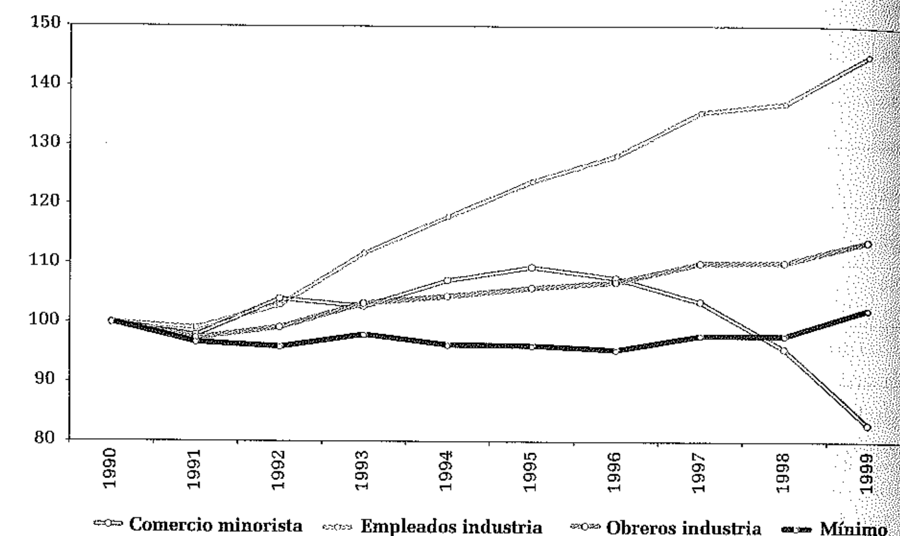
La revaluación tuvo al menos dos efectos importantes: por un lado, contribuyó a redirigir demanda agregada hacia los bienes de consumo e inversión importados, restando así posibilidades de mantener el ritmo inflacionario a los productores domésticos. Por otro lado, redujo la presión sobre los precios, vía costos de insumos importados, tanto de materias primas y bienes intermedios como de bienes de consumo,[57] cuyas importaciones se duplicaron, como se anotó anteriormente.

Es pertinente también analizar los salarios como posible factor estabilizador sobre los precios, vía costos. Esta hipótesis cobra validez, ya que los incrementos observados del salario mínimo, de gran influencia en el resto de los salarios de la economía, fueron menores

57 Los economistas denominan a este efecto de la tasa de cambio sobre los precios *pass through effect*.

que la inflación. De hecho, el salario mínimo real se mantuvo, de 1991 a 1998, por debajo del nivel de 1990 (figura 29). Es decir, que los receptores de salario mínimo y de otros salarios que se ajustan a su ritmo recibieron una remuneración real decreciente durante ocho años, lo que redujo a las empresas un importante factor de costos. Ello significa que en este periodo la política de ingresos sacrificó algo de equidad, en beneficio de la estabilidad de precios, que por otra parte ha sido uno de los varios factores tradicionales de inequidad. El efecto neto es de difícil determinación.

Figura 29. Índices de salarios reales entre 1990 y 1999 (1990=100 -deflactor IPC)



Fuente: Datos del DANE, Banco de la República.
Elaboración y cálculos del autor.
LGE 2013

Otros indicadores muestran comportamientos menos claros: los salarios del comercio minorista crecieron hasta 1995 y se redujeron drásticamente desde 1996; los salarios del sector industrial se incrementaron durante todo el periodo, lo cual podría ayudar a explicar en alguna medida las dificultades de competitividad de la industria nacional, pero no una contribución clara a la estabilización de precios.

Podría considerarse una última variable, como factor de costos, esta sí exógena, que es la estabilidad de los precios internacionales del petróleo a niveles bajos, factor ya discutido ampliamente en el análisis de la desinflación mundial, sin el cual los precios de las importaciones no hubieran tenido el papel estabilizador que se le atribuye en este análisis.

La política fiscal

Al inicio de la década de los noventa las nuevas políticas y sus consecuentes reformas tuvieron implicaciones fiscales que afectaron las finanzas públicas. Primero, la descentralización de recursos de la nación con fuerza y porcentajes constitucionales, no solamente incrementaban las transferencias (gastos corrientes), también impartían una inconveniente rigidez a la asignación de recursos del presupuesto, rigidez que a lo largo de las décadas ya se había venido observando a través de rentas con destino específico. Segundo, las nuevas políticas comerciales que desmontaron la protección arancelaria y no arancelaria redujeron los ingresos por impuestos a las actividades de comercio exterior. Y tercero, los estímulos al ahorro y la inversión introdujeron beneficios tributarios dirigidos a las rentas de capital, conexas con estas dos variables estratégicas para el crecimiento económico de largo plazo.

La política fiscal se utilizó entonces como un instrumento adicional para la implementación de las nuevas políticas, con objetivos de largo plazo, más allá del simple criterio de incrementar los recaudos para tapar huecos fiscales de emergencia.

No obstante, durante todos los años de la década se tomaron medidas para estabilizar las finanzas públicas e incrementar el recaudo. Las sucesivas reformas incrementaron la tasa del IVA, empezando con la de 1990,[58] la cual desplegó toda una red de incentivos al ahorro-inversión, tales como la repatriación de capitales mediante amnistía y ventajas tributarias posteriores y exenciones a ingresos de ahorro institucional, fondos de inversión y fondos de pensiones y cesantías.

Una nueva reforma en 1992[59] reforzó los ingresos directamente: primero, ajustando el IVA de 12 % a 14 %, y segundo, mediante una sobretasa de 5 % al impuesto a la renta de ciertos ingresos hacia arriba, para apoyar los gastos de defensa. También redujo el impuesto a remesas del exterior.

Adicionalmente, la célebre Ley 100 de 1993, de seguridad social, tuvo consecuencias fiscales (subsidio al régimen contributivo, financiado con fondos públicos en el marco de las transferencias a municipios y departamentos). Esta ley, juntamente con la decisión constitucional

58 Ley 49 de 1990.

59 Ley 6.ª de 1992.

de descentralizar el gasto fiscal con destino específico al gasto social, constituye quizás el mayor intento histórico de mejorar la equidad y el bienestar de las clases más pobres de la sociedad.[60]

Ya bajo la administración Samper, la reforma de 1995[61] fue de amplio espectro: aumentó tarifas del impuesto a la renta a sociedades y personas naturales; creó renta presuntiva a grandes contribuyentes; aumentó la tarifa de retención en la fuente, así como la base tributaria, al reducir el piso de ingresos sujetos a retención. También incrementó la tarifa de IVA interno (a 16 %) y del IVA externo y expandió la base en algunos ítems como materiales de construcción, importaciones de ciertos vehículos y otros.

En 1996 se legisló de nuevo para incrementar recaudos para seguridad y se gravó a empresas y personas naturales a partir de cierto nivel de patrimonio.[62] Y en 1997 se incrementó la tarifa del impuesto de timbre.[63]

Como se observa en la tabla 14, en los primeros años hasta 1993 se logró con éxito mantener o incrementar ligeramente los ingresos, especialmente de renta, quizá como respuesta a amnistías y repatriación de capitales, con efectos de corta duración que como proporción del PIB se redujeron nuevamente en los años siguientes.

Los ingresos por aduanas y recargos, a pesar de la reducción de tasas, se incrementaron en los años de mayor auge de las importaciones y decayeron ligeramente en los años siguientes. En 1998 surgieron nuevos requerimientos a raíz de la crisis del sistema financiero y se creó el impuesto a las transacciones financieras, con vigencia hasta diciembre de 1999, que, en ese año de crisis, no actuó de manera particularmente estimulante. Luego se extendió su vigencia hasta el final del año 2000, para atender la emergencia del terremoto de Armenia.

60 La Constitución de 1991 es única en cuanto a determinar con cifras los porcentajes de las transferencias, quizás un síntoma de la desconfianza de los constituyentes en la volatilidad del destino del gasto público bajo las presiones de los políticos.

61 Ley 223 de 1995.

62 Ley 345 de 1996.

63 Ley 383 de 1997.

Tabla 14. Composición y estructura de ingresos del Gobierno nacional central entre 1990 y 1999 (como porcentaje del PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Ingresos	10,5	11,7	11,4	11,7	10,1	9,7	10,0	10,4	9,8	9,8
Tributarios	9,4	10,8	10,8	11,2	9,9	9,4	9,6	10,0	9,6	9,6
Renta y complementarios	3,6	5,4	5,3	4,9	4,1	3,9	3,6	3,9	4,0	3,7
Indirectos	5,7	5,4	5,4	6,3	5,7	5,5	5,9	6,1	5,6	5,9
Internos	2,5	2,8	3,2	3,5	3,1	2,9	3,6	3,6	3,0	3,9
IVA interno	1,8	2,1	2,4	2,9	2,5	2,4	3,0	2,9	2,6	2,8
Gasolina	0,6	0,6	0,7	0,6	0,6	0,5	0,6	0,5	0,4	0,4
Timbre	0,1	0,1	0,1					0,2	0,0	0,2
Gravamen movimientos financieros										0,5
Externos	3,2	2,5	2,2	2,8	2,6	2,6	2,3	2,5	2,6	2,0
Aduanas y recargos	0,9	0,6	1,0	1,1	1,1	1,0	0,9	0,9	1,1	0,8
Sobretasa a las importaciones	1,1	0,8	0,1							
Ad valorem café	0,2	0,2								
IVA externo	1,0	1,0	1,2	1,7	1,6	1,6	1,5	1,5	1,5	1,2
Otros	0,04	0,03	0,03	0,02	0,03	0,02	0,02	0,07	0,01	0,02
No tributarios	1,1	0,9	0,6	0,5	0,2	0,3	0,4	0,4	0,2	0,2
Reformas tributarias										

PIB Nominal SCN 05. DANE, Cálculos del autor.
Fuente datos básicos: Ministerio de Hacienda, Banco de la República, Confis.

En general, los ingresos por impuestos indirectos tendieron a mantenerse mientras que los correspondientes a renta y complementarios, como también el total, tendieron a incrementarse durante el periodo de expansión de la economía (y de las importaciones) y a reducirse de 1994 a 1999.

Pese a este nivel de ingresos, que decayó levemente durante el periodo, a pesar del gran esfuerzo legislativo, los gastos se incrementaron en cerca de 5 puntos del PIB de 1990 a 1997. Consecuentemente, el déficit fiscal (como porcentaje del PIB) se cuadruplicó en el mismo periodo (tabla 15).

Tabla 15. Ingresos y gastos del Gobierno nacional central entre 1990 y 1999 (como porcentaje del PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Ingresos corrientes	10,5	11,7	11,4	11,7	10,1	9,7	10,0	10,4	9,8	9,8
Impuestos directos	3,6	5,5	5,3	4,9	4,2	3,9	3,7	4,0	4,0	3,7
Impuestos indirectos	5,7	5,4	5,4	6,3	5,7	5,5	5,9	6,1	5,6	5,9
Otros corrientes	1,1	0,9	0,6	0,5	0,2	0,3	0,4	0,4	0,2	0,2
Gastos	11,9	12,8	16,2	13,2	14,1	13,6	14,6	16,3	15,2	17,0
Funcionamiento	7,0	8,6	10,3	9,1	10,5	9,7	10,9	11,4	11,1	12,6
Transferencias	4,1	4,3	5,0	5,8	6,1	6,5	7,6	7,5	8,0	9,2
Inversión	3,9	3,1	5,0	2,8	2,6	3,2	1,9	2,7	1,5	1,3
Intereses	1,0	1,1	0,9	1,3	0,9	0,8	1,8	2,2	2,7	3,0
Ingresos corrientes menos gastos	-1,4	-1,1	-4,8	-1,5	-4,0	-4,0	-4,6	-5,8	-5,4	-7,2

Fuente: Ministerio de Hacienda, Banco de la República.
PIB SCN 05. DANE. Elaboración y cálculos del autor.

El déficit llegó a su máximo de 7,2 % del PIB en 1999, especialmente por cuenta de incrementos en gastos de funcionamiento. Aunque de gran beneficio en la coyuntura, para mantener la demanda agregada frente al desplome de la inversión y el consumo privado, esta oportuna política tuvo también un costo de desestabilización de las finanzas del sector público.

De esta manera, la política fiscal complicó el manejo macroeconómico durante el periodo de contracción monetaria y expansión fiscal, al incrementar la tasa de interés doméstica, pero también contribuyó, de manera muy importante, a compensar la caída de la demanda agregada privada en 1999, claramente sin lograr compensar la crisis generalizada de la economía. Dicha crisis afectó en forma muy profunda la inversión, ya en declive desde 1996. No obstante, su desplome en 1999 (de 29,4 % en términos reales) es atribuible a múltiples causas, posiblemente de mayor peso que la tasa de interés.

En la tabla 16 se presentan varias versiones de déficit del GNC. La de referencia corresponde a la simple diferencia entre ingresos y gastos corrientes, tal vez común a todas las metodologías. Algunas de ellas pueden incluir otros rubros de ingresos del Gobierno como los ingresos de capital y gastos y préstamo neto. También pueden diferenciarse si son con base en la caja o causación, etcétera.[64]

Tabla 16. Déficit fiscal y deuda pública entre 1990 y 1999 (como porcentaje del PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Ingresos corrientes menos gastos	-1,4	-1,1	-4,8	-1,5	-4,0	-4,0	-4,6	-5,8	-5,4	-7,2
Déficit oficial GNC	-0,8	-0,4	-3,3	0,1	-1,1	-3,0	-4,5	-4,1	-4,8	-6,8
Déficit sin privatizaciones	-0,6	-0,2	-1,4	-0,6	-1,2	-1,9	-3,3	-3,2	-4,2	-5,0
Déficit con privatizaciones	-0,6	-0,2	-1,4	-0,6	0,7	-1,7	-2,6	-0,4	-3,8	-4,6
Privatizaciones	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,9	-0,2	-0,7	-2,8	-0,4	-0,3
Déficit sector público no financiero	-0,6	0,1	1,7	0,2	0,1	-0,3	-1,6	-2,6	-3,3	-3,7
Deuda total GNC	15,5	14,6	15,5	15,0	12,6	13,4	13,7	16,5	20,2	26,6
Deuda pública interna GNC	2,0	1,6	3,0	4,6	4,5	5,6	6,3	8,2	9,7	13,0
Deuda pública externa GNC	13,5	13,0	12,4	10,4	8,0	7,9	7,4	8,3	10,5	13,6

Fuente: Ministerio de Hacienda, Banco de la República.
PIB SCN 05. DANE. Elaboración y cálculos del autor.

Asimismo, se muestra el déficit con y sin privatizaciones, a partir de los cuales se observa la magnitud de los ingresos por este concepto, que se advierten mayormente en 1994, equivalentes a 2 puntos del PIB y en 1997 equivalentes a 2,8 puntos del PIB.

Las políticas económicas y el equilibrio externo

El exceso de gasto agregado sobre el ingreso nacional se refleja, necesariamente, en el alto déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, tanto real como nominal, en los seis años comprendidos entre 1993 y 1998, un periodo que no tuvo términos de intercambio favorables (tabla 17).

64 Pueden surgir divergencias en fuentes alternativas por el PIB nominal usado, dada la variedad de cambios de base efectuados por el DANE a partir de 1994. En este trabajo se ha tratado de minimizar los cambios y adoptar la base de las cuentas del SCN 05 y sus retropolaciones oficiales por parte de DANE hasta 1990.

Tabla 17. Indicadores cambiarios y de equilibrio externo (1990-1999)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Cuenta corriente balanza de pagos (porcentaje PIB)	1,1	4,8	1,5	-3,3	-4,5	-4,9	-4,8	-5,4	-4,9	0,8
Exportaciones-importaciones (real, porcentaje PIB real)	3,6	4,7	1,9	-3,6	-5,9	-6,6	-5,5	-6,1	-4,1	2,2
Ingreso por términos de intercambio (porcentaje PIB real)	-1,5	-1,2	-0,6	0,2	0,9	0,5	-0,3	0,1	-1,6	0,6
Variación tasa de cambio nominal (promedio año-porcentaje)	31,3	26,0	7,4	15,7	5,1	10,4	13,6	10,1	25,1	23,2
Variación TC efectiva real (porcentaje) (incremento: revaluación)	-9,9	-2,3	-0,2	7,1	21,5	4,0	7,0	6,7	-5,2	-11,3
Índice tasa cambio efectiva real (1967=100)	54	52	52	56	68	71	76	81	77	68
Reservas internacionales netas (meses importaciones)	5,7	8,7	8,8	6,8	7,0	6,3	7,2	6,5	6,0	7,3

Fuente: TCER: www.bruegel.org. DANE-Banco de la República.
Elaboración y cálculos del autor.

La acumulación de déficit durante estos seis años obliga a considerar las implicaciones de riesgo del desequilibrio externo. Teóricamente, estas tienen que ver en mayor medida con la acumulación de deuda más allá de límites sostenibles, que puede llevar a una exposición externa inconveniente y a eventuales crisis, y estas últimas, en general, afectan la estabilidad de la producción y el empleo.

En este sentido, la crisis colombiana no fue de deuda soberana y la situación del país fue mejor de lo que podría esperarse luego de los acontecimientos descritos, por dos razones principales: la primera, porque parte de los ingresos de recursos externos no generaron deuda, por provenir de las privatizaciones y de inversión extranjera directa, las cuales fueron de magnitud importante en 1994 y 1997. La segunda, porque el sector público, con muy buen criterio, aprovechó la bonanza de ingresos para amortizar deuda externa.

La tabla 18 muestra que mientras la deuda externa privada (mediano y largo plazo) se duplicó de 1991 a 1997, al aumentar en 7 puntos del PIB, la deuda pública se redujo en 15 puntos del PIB en el mismo

lapso. Sin embargo, en 1999 el sector público procuró recursos externos para enfrentar la crisis, aumentar la oferta en el mercado de divisas y evitar tensiones en los pagos internacionales, con lo cual la crisis finalmente se circunscribió solo a las fronteras nacionales.

Tabla 18. Indicadores de endeudamiento externo (1990-1999)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Deuda externa total	nd	nd	nd	nd	nd	32,8	31,0	35,4	36,2	40,4
Deuda pública (porcentaje del PIB)	nd	nd	nd	nd	nd	17,6	15,5	16,6	18,4	22,6
Deuda privada (porcentaje PIB)	nd	nd	nd	nd	nd	15,2	15,5	18,8	17,9	17,8
Deuda externa mediano y largo plazo	43,8	40,2	35,3	33,1	25,8	26,5	26,8	31,1	32,4	37,1
Deuda pública (porcentaje del PIB)	36,3	34,2	28,4	23,9	16,6	15,8	14,3	15,7	17,4	21,9
Deuda privada (porcentaje PIB)	7,5	6,0	6,9	9,1	9,3	10,8	12,5	15,4	14,9	15,3
Deuda externa de corto plazo	-.-	-.-	-.-	-.-	-.-	6,2	4,2	4,3	3,9	3,3
Deuda pública (porcentaje del PIB)	nd	nd	nd	nd	nd	1,8	1,2	0,9	1,0	0,7
Deuda privada (porcentaje PIB)	nd	nd	nd	nd	nd	4,4	3,0	3,4	2,9	2,5

Fuente: Banco de la República, *Principales indicadores económicos 1923-1997, Boletín de Deuda Externa*.
PIB nominal: DANE, cuentas nacionales 2005.
Elaboración y cálculos del autor.

Culminó la década con un pequeño superávit en cuenta corriente, explicado por la caída de la inversión mayor que la caída del ahorro (y del PIB), y con un nivel de reservas internacionales cómodo, mantenido durante todo el periodo a pesar de los altos déficits de la cuenta corriente y la defensa de la banda cambiaria en su última fase. Un indicador más de la abundancia de recursos externos que caracterizó y determinó la economía durante la última década del siglo XX.

Reflexiones sobre la gran recesión colombiana de 1998-1999

Con base en el análisis anterior, surge un interrogante de fondo: ¿fue la crisis una consecuencia inevitable de la apertura, o de políticas económicas equivocadas, o regulación laxa y volatilidad de los capitales externos? Para responderla conviene revisar esquemáticamente la secuencia de los hechos.

En principio, la política monetaria a partir de 1995 se implementó en la dirección correcta, para moderar el *boom* de gasto privado y público del primer quinquenio, que no era prudentemente sostenible, como tampoco lo era el creciente déficit en cuenta corriente. Como ya se ha comentado, la lectura de las cifras muestra una combinación de contracción monetaria y expansión fiscal, cuyos efectos teóricos apuntan a altas tasas de interés, revaluación, desplazamiento de la demanda agregada hacia las importaciones y déficit externo, como realmente sucedió.

La combinación de políticas descrita debe conducir, en teoría inequívocamente, a altas tasas de interés, que en realidad contribuyeron —junto con otros factores— a la caída de la inversión, entre ella la inversión en construcción, y las dificultades de pago de los deudores del sistema financiero, las familias y las empresas.

En qué medida la parte excesiva de la contracción monetaria fue consecuencia de la defensa de la banda cambiaria, sin duda es un factor preponderante. Los agregados monetarios reales venían decreciendo desde 1995 y aceleraron su caída en 1998, año en el cual las tasas de interés alcanzaron su máximo nivel. En esta caída tiene un importante influjo la reducción de las reservas internacionales del Banco de la República, que fue básicamente el único factor de contracción de la base monetaria, equivalente a un 22 % de su nivel del año anterior en 1998 (y 18 % en 1999). Estas tasas fueron la más altas de los factores de contracción de todo el periodo.[65]

En consecuencia —con el beneficio de una visión retrospectiva—, la decisión fatal fue mantener la banda cambiaria en un entorno doméstico e internacional que hacía insostenible tal política, a un costo social impensable en ese momento, pero que a la postre tuvo que ser asumido por familias y empresas en detrimento de su patrimonio y bienestar.

Finalmente, y en la misma tónica del comentario anterior, podría preguntarse si el sistema de regulación del sistema financiero (como en la crisis de los años ochenta) contaba con los instrumentos idóneos

65 Véase de nuevo la tabla 10.

para evitar la sobreexposición crediticia extrema de intermediarios y usuarios del sistema financiero, con los riesgos y siniestros conocidos. No hay duda de que un vacío regulatorio, por las razones que fueran, está implicado en este desafortunado episodio de la historia económica colombiana.

En esencia, la última década del siglo XX podría llamarse la *década desperdiciada*, en la cual la abundancia de recursos, en lugar de haber constituido una oportunidad de mayor crecimiento económico y bienestar, llevó al mayor descalabro económico del siglo XX y altos costos sociales que se extendieron en los años por venir. La herencia para los años siguientes es clara:

- Crisis histórica de empleo
- Crisis del sistema financiero
- Crisis de solvencia de los hogares
- Crisis de solvencia de las empresas
- Alto déficit fiscal.

Lo positivo, los avances institucionales con efectos permanentes para el futuro, que incluyen: las transferencias a las regiones, como factor de equidad; el proceso de desinflación; y sin duda el incremento de bienestar de quienes pudieron elevar sus niveles de consumo, así haya sido a debe, no precisamente las clases de menores ingresos. Estos últimos, lamentablemente, pueden haber sido los más afectados por la crisis, en términos de desempleo y pérdida de sus viviendas, sin mayores beneficios, lo cual es sintomático de la inequidad que ha caracterizado a la sociedad colombiana.

Perspectiva internacional de las crisis y la nueva arquitectura financiera internacional

No fue solamente Colombia, ni fue la primera vez que este patrón se repite en la historia económica mundial. El caso colombiano puede muy fácilmente tipificarse como uno de los muchos que se ajustan a una cadena muy antigua,[66] conocida y fatal, con alguna combinación particular de los siguientes eslabones en dos fases:

66 En este sentido, es particularmente diciente el título de la publicación "Eight Hundred Years of Financial Folly", de la economista Carmen M. Reinhart (MPRA Paper 11864 University Library of Munich, Germany, diciembre 2008). Su traducción (libre) podría rezar: "Ochocientos años de insensatez financiera". El artículo documenta los rasgos más

En la fase de expansión: abundancia de recursos externos; expansión crediticia desbocada; política monetaria o fiscal laxa; regulación financiera deficiente; revaluación; *boom* de demanda agregada de producción, importaciones y empleo; burbuja en la bolsa de valores; burbuja inmobiliaria; sobreendeudamiento privado o público.

En la fase de crisis: correctivos de mercado o de política; cesación o reversa de flujos externos; devaluación; insolvencia; crisis de deudores y acreedores de los sistemas financieros; crisis sistémica. En muchos casos, no en el caso colombiano, crisis de deuda soberana y contagios internacionales de orden diverso, cuando se trata de economías grandes.

Dada la proliferación de crisis y la dimensión de amenaza sistémica global, derivada de las crisis en países emergentes mayores como México, Rusia, el sureste asiático y Brasil, surgió la llamada *nueva arquitectura financiera internacional* (NAFI), liderada por el FMI, que desarrolló directivas y códigos de conducta, en ausencia de una autoridad supranacional, a los cuales pueden adherir los países miembros con el fin de lograr un sistema económico internacional más estable y desarrollar políticas y mecanismos de prevención de crisis.

No es difícil identificar los principales factores de desestabilización con base en la experiencia reciente e histórica. Desde los inicios de la nueva organización económica occidental de posguerra, era claro que el sistema de tasas de cambio fijas de Bretton Woods solo era viable en la medida que los países aplicaran políticas estables para no generar inflación ni desbalances externos extremos, pues estos tienen como consecuencia la variación de las tasas de cambio reales, de las cuales se desprenden desequilibrios externos y corridas cambiarias especulativas, patrón que durante el periodo de tasas fijas condujo, históricamente, a crisis y actualización de las paridades.

También era claro entonces que los flujos de capital implicaban desequilibrios y serían desestabilizadores. Por lo tanto, estaban prácticamente vedados en los años cincuenta y sesenta.

Visto desde otro ángulo, este tipo de crisis, aunque complejas en muchos sentidos, se gestan por un hecho simple: por excesos de gasto sobre los ingresos, lo cual necesariamente involucra liviandad en acreedores, deudores, intermediación financiera y regulación, lo que conduce a desequilibrios internos y externos. En consecuencia, la naturaleza de la solución está en lograr evitarlos.

sobresalientes de las crisis, a partir de una nueva base de datos que cubre el periodo mencionado.

La NAFI fue así un esfuerzo institucional por abordar sistemáticamente políticas globales de prevención de crisis. Seis ámbitos principales son identificados como campos de acción para la aplicación de buenas prácticas, con el fin de lograr un sistema monetario y financiero internacional más estable y eficiente y prevenir la recurrencia de crisis:[67] primero, políticas macroeconómicas sanas de los países, lo cual se traduce como aquellas orientadas a un manejo de la demanda agregada coherente con el logro de las metas fundamentales de la economía: pleno empleo, crecimiento, inflación baja y estable y un equilibrio externo consistente con un manejo de deuda sostenible sin exposición excesiva a los riesgos de mercados de capitales volátiles.

El segundo comprende lo referente a la calidad de las instituciones, tanto las del Estado como las privadas, especialmente al fortalecimiento de las instituciones financieras y su manejo del riesgo, bajo una regulación y supervisión efectivas orientadas por estándares de mejores prácticas como las del Comité de Basilea y experiencias exitosas para la conducción prudente y eficiente del negocio financiero. El sector privado debe también involucrarse como actor cooperativo con las políticas prudentes, la prevención de crisis y las soluciones expeditas de estas.

El tercero, es lograr la transparencia en el ámbito de los negocios, del manejo macroeconómico y de la información económica y financiera, pública, veraz y confiable. Esta recomendación incluye los problemas de mezclar, bajo (el sigilo de) una sola organización los negocios empresariales y los negocios financieros, y quizás también a mezclar al sector público como actor de negocios financieros y empresariales. En su momento, problemas de transparencia se asociaron con la gestación de las crisis de los países del sureste asiático y Japón. En el caso colombiano, aplicaría más bien en el contexto de la crisis bancaria de los años ochenta.

Si se tiene en cuenta que los flujos de capital y su volatilidad fueron actor principal de las crisis, el cuarto se refiere a que muchos países no estaban preparados para manejarlos exitosamente, dadas sus debilidades en los ámbitos enumerados. En este sentido, se consideró conveniente (muy tarde) que las economías emergentes solamente se fueran abriendo a la libre movilidad de capitales cuando se fueran dando las condiciones necesarias para que estos no se convirtieran en un factor de riesgo mayor y causaran siniestros económicos como los acaecidos en esta década de los noventa.

67 Véase, por ejemplo, FMI, *Reforming the International Financial Arquitecture. Progress Through 2000*, 2001.

El quinto es el tema de la superación de la pobreza extrema. Este tema empezó a formar parte de la agenda política internacional, incluida la del FMI, que lo adoptó como uno de los elementos de NAFI, en parte utilitariamente, para reducir presiones hacia el proteccionismo, en la medida que la globalización fue culpada, no sin razón, de las crisis y sus efectos sobre el empleo y otros males sociales como los acaecidos en Colombia en 1998-1999 con sus secuelas y costos de mayor duración.

En términos operativos, la NAFI introdujo, entre otras, dos recomendaciones de equidad: la primera, el fortalecimiento de las redes de seguridad social para atender a la población más vulnerable a los efectos de las crisis y otros episodios de desempleo; y la segunda, prioridad al gasto social para no reducirlo, en programas de ajuste que requieren recorte de gasto público.

El Banco Mundial incorporó la dimensión social como meta principal de sus recursos y bajo el título de las Metas del Milenio se emprendió una campaña universal liderada por la Organización de las Naciones Unidas para superar la pobreza extrema en el año 2015.

El sexto, no por último el menos importante, se refiere a la *gobernanza* del sistema económico internacional y al papel de las instituciones multilaterales, especialmente del FMI, que debería desarrollar métodos más efectivos de supervisión de riesgo macroeconómico en los países, sistemas de alerta temprana, mecanismos de solución rápida de crisis, y la usual asistencia financiera, condicionante a reformas estabilizadoras de los excesos de gasto y desequilibrios extremos.

Este tema tiene la complejidad y problemática de un sistema global de comercio y pagos, sin una autoridad global. De hecho, ningún país está obligado a implementar las recomendaciones del FMI. Solo existe un compromiso voluntario de cumplir programas de estabilización, frecuentemente asociados con créditos de contingencia, cuyos desembolsos están sujetos al cumplimiento de las metas acordadas. Bajo estas condiciones, en la práctica, el FMI se convirtió en una especie de bombero, llamado por los países para apagar el incendio cuando, por la crisis, requieren apoyo financiero y un aval frente a la comunidad internacional para restaurar la confianza y facilitar soluciones con los acreedores.

Un enfoque interesante para lograr una cierta disciplina voluntaria es la idea de la adopción de códigos de buenas prácticas, juntamente con el código de transparencia y diseminación pública de la información relevante para las decisiones económicas. Por ejemplo, en la medida en que la información resultante de los análisis técnicos del FMI sobre la situación y las perspectivas económicas de cada país es pública y confiable, se convierte en un insumo para la toma de decisiones del mercado. Países que no adopten estos códigos de alguna manera envían mensajes que el mercado sabrá interpretar adecuadamente.

El tema de la *gobernanza* seguirá siendo de gran complejidad, pues implica la cesión de *soberanía económica* de los países, para lo cual el mundo parece no estar aún preparado y dispuesto, excepto por los avances de la Unión Europea. En consecuencia, mantener un sistema económico internacional cada vez más integrado en cuanto a los beneficios y los riesgos, tendrá que encontrar una solución global que hasta ahora no logra una concreción institucional.

Con este marco de referencia, y volviendo al caso colombiano, el FMI, llamado por el Gobierno de Colombia en 1999, abordó un programa de estabilización de su economía que será analizado en el contexto del siguiente capítulo.

V El periodo 2000-2017. ¿Una nueva era para Colombia?

La coyuntura económica internacional fue ampliamente favorable para Colombia y América Latina, pues aunque se vio afectada por la recesión leve de 1991 y la gran recesión global de 2008-2009, en términos generales fue de precios internacionales favorables, fuertemente influidos por la expansión de la economía de China, que redundaron en buenos ingresos por términos de intercambio para los países exportadores. Adicionalmente, hubo abundancia de capitales externos que alcanzaron los más altos niveles desde la posguerra, no solamente a Colombia y América Latina, sino también a países emergentes y en desarrollo de todo el mundo.

En el ámbito político, la nueva orientación y el liderazgo de las políticas de seguridad, con el apoyo tecnológico y económico del Gobierno de los Estados Unidos, lograron recuperar la vigencia del Estado en vastas regiones de la geografía nacional, restaurar una razonable esperanza y confianza de la sociedad en el futuro, doblegar la mayoría de las fuerzas insurgentes de izquierda y derecha y lograr un acuerdo con las FARC, el grupo insurgente más antiguo y poderoso, luego de medio siglo de enfrentamiento armado. Lamentablemente no se logró moderar la actividad del narcotráfico y la siembra de cultivos ilícitos, liderados por bandas criminales y grupos guerrilleros no desmovilizados.

En suma, los primeros tres lustros del siglo XXI marcan un punto de inflexión en la evolución de las condiciones sociopolíticas nacionales, las cuales, aunadas con las condiciones externas favorables y un buen manejo de la política económica, dieron sus frutos en términos de crecimiento, empleo, estabilidad de precios y mejoras en algunos indicadores de bienestar social.

Los eventos externos

El excepcional ciclo económico de China

Si se quisiera dar una impronta global a este periodo, esta sería la influencia económica china, derivada de su excepcional crecimiento hasta mediados de la década y su desaceleración posterior. Desde cuando sus políticas giraron hacia Occidente, a finales de los años setenta, este es el periodo en el cual la economía china se hizo omnipresente en la economía mundial a través de sus más poderosos canales de influencia: el comercio internacional y sus excedentes de ahorro. Los dos fueron producto de un nuevo periodo de excepcionales tasas de crecimiento del PIB, que tuvieron notable influencia sobre la economía mundial, tanto sobre las economías avanzadas como sobre las emergentes.

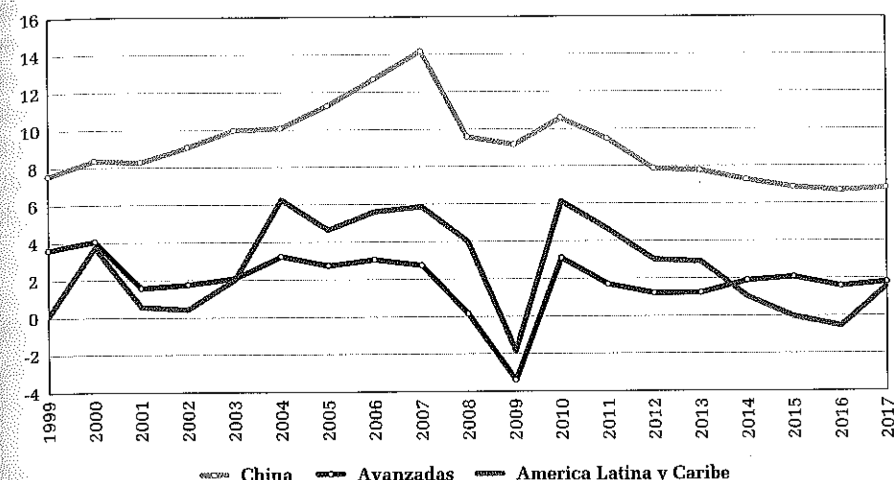
Desde los años ochenta, cuando China empezó a integrarse a la economía mundial, sus tasas de crecimiento fueron las más altas del mundo, a un nivel sostenido sin precedentes. A partir de este nivel ya alto, e impulsada por la inversión y el comercio exterior, la economía de China inició en el 2000 un periodo inédito de ocho años de crecimiento acelerado del PIB, que alcanzó su máximo en el 2007.

En los años 2008 y 2009 la recesión de los Estados Unidos, de alcance global, indujo una desaceleración del crecimiento de la economía china, que redujo su tasa de crecimiento drásticamente, en consonancia con la del resto del mundo. A partir de allí, la economía china entró en un periodo de transición originado en cambios en su estrategia de desarrollo que redujo su crecimiento económico, no solamente en el corto plazo sino hacia el futuro previsible (figura 1). Este cambio marcó la coyuntura de sus socios comerciales emergentes, entre ellos Colombia.

En la parte ascendente del ciclo, el periodo de excepcional inversión y crecimiento de la economía china, la mayor economía del mundo,[1] tuvo como consecuencia un incremento también excepcional de la demanda por insumos importados, con lo cual, a través de los precios de los productos básicos, indujo un gran auge en las economías exportadoras de estos productos, fundamentalmente países en desarrollo, como Colombia, que obtuvieron ganancias extraordinarias por la mejora en sus términos de intercambio en esos años (figura 2).

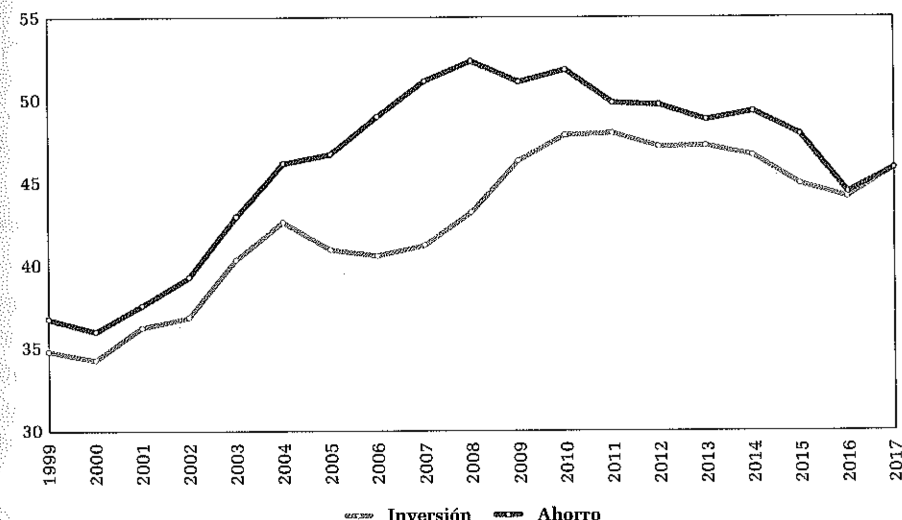
1 China fue la mayor economía del mundo en el año 2014 (16,6 % del PIB), superó en tamaño (más no en PIB por habitante), a la economía de los Estados Unidos (15,9 % del PIB mundial). Véase International Monetary Fund (IMF), *World Economic Outlook Data Base*, 2015.

Figura 1. China. Crecimiento del PIB real entre 1999 y 2017 (en porcentaje)



Fuente: FMI, World Economic Outlook Data Base, Oct. 2016. 2016-2017, proyectado en la fuente. LGE 2018

Figura 2. China. Ahorro e inversión entre 1999 y 2017 (como porcentaje del PIB)



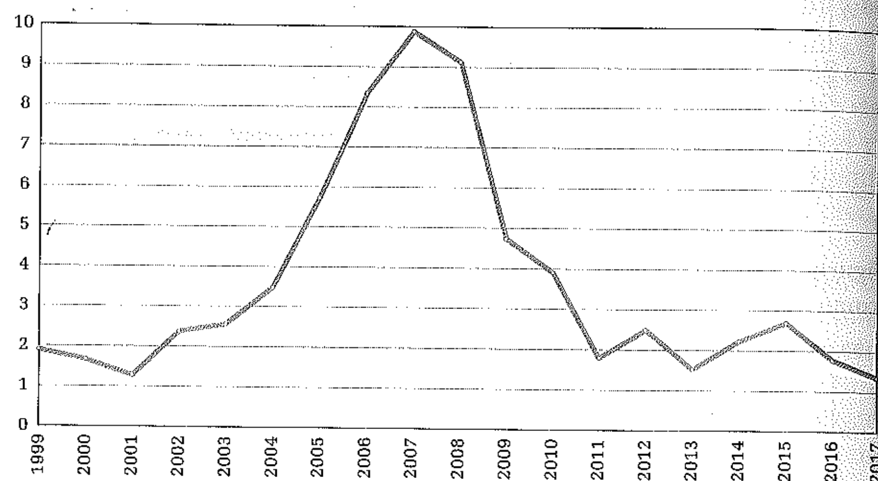
Fuente: FMI, World Economic Outlook Data Base, Oct. 2016. 2016-2017, proyectado en la fuente. LGE 2018

Aun mayor que el crecimiento de la inversión, fue el crecimiento del ahorro, con lo cual generó un superávit externo que explica, en medida importante, la abundancia global de recursos financieros en ese periodo, la reducción de las tasas de interés de largo plazo, los

desequilibrios comerciales internacionales y otros comportamientos relacionados con el uso del ahorro mundial, incluyendo la crisis hipotecaria de los Estados Unidos gestada durante estos años, como se explicará más adelante.

La figura 3 es particularmente elocuente respecto al ciclo de la economía china en la primera década del siglo, cuyo auge y caída significó el auge y caída de la actividad económica de buena parte del mundo en desarrollo, incluida América Latina y Colombia, proveedores de productos básicos en el mercado mundial.

Figura 3. China. Cuenta corriente entre 1999 y 2017 (como porcentaje del PIB)



Fuente: FMI, Worl Economic Outlook Data Base, Oct. 2016. 2016-2017, proyectado en la fuente.
Elaboración y cálculos del autor.
LGE 2018

Los años de la crisis global 2008-2009 marcan —al menos estadísticamente— el punto de inflexión de la estrategia de desarrollo de China. En los años del *boom* de inversión y ahorro el gran sacrificado fue el consumo, pues una parte importante del PIB se destinó al ahorro, que financió la inversión doméstica y parte de la externa, a través de los excedentes de ahorro que fueron a la economía mundial.

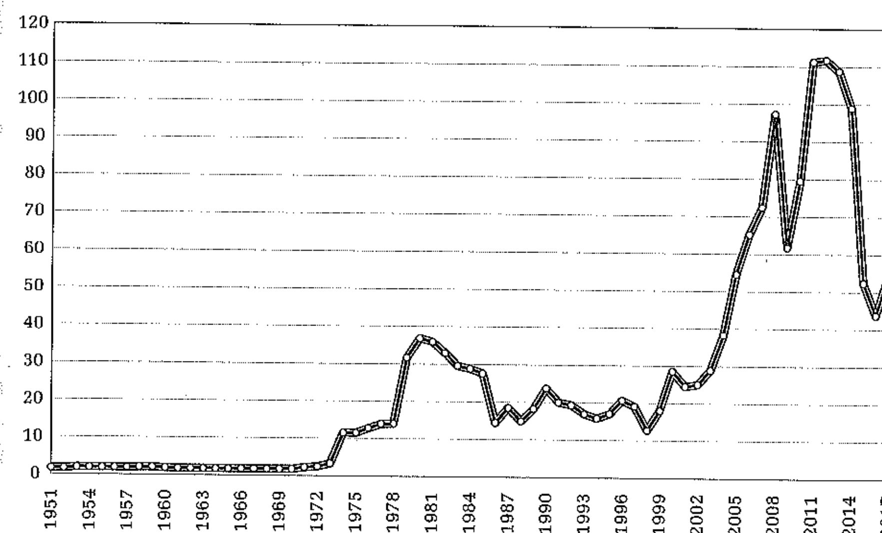
Bajo la reorientación de sus políticas, la economía china ha desplazado su actividad económica hacia una mayor tasa de consumo, lo cual ha tenido como consecuencia una menor tasa de ahorro y una reducción sustancial de la brecha positiva externa, cuyo nivel volvió a los observados a finales del siglo XX.

La reorientación del gasto agregado hacia bienes de consumo está modificando también su estructura de producción, que incluye ahora una mayor proporción de servicios, típicamente no transables, con lo cual se está transformando también su estructura de comercio exterior, especialmente de las importaciones, lo cual ha afectado de manera notoria los términos de intercambio y la actividad económica de los países exportadores de productos básicos.[2]

Un nuevo ciclo del precio del petróleo y otros productos básicos

Luego de una relativa calma petrolera en la década de los noventa, el precio promedio del petróleo tocó su nivel mínimo en 1998, nivel muy cercano al de 1973, año de la primera crisis petrolera (figura 4). A partir de 1999 inició su carrera alcista hasta los años 2011-2013, que fue brevemente interrumpida por la recesión americana del 2001 y por la gran recesión global del 2008 y 2009.

Figura 4. Precio del petróleo entre 1951 y 2017 (dólares corrientes por barril)

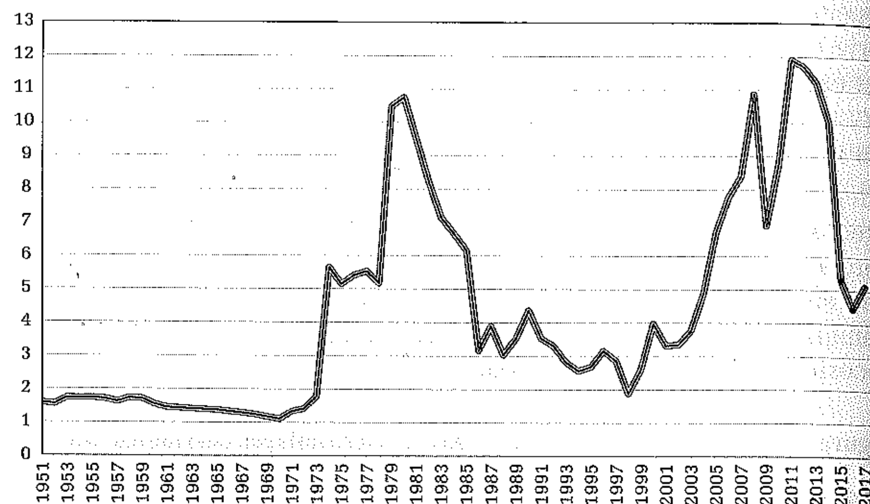


Fuente: precio petróleo Brent dated: British Petroleum.
FMI, World Economic Outlook, Oct. 2018.
Elaboración y cálculos del autor.
LGE 2018

De hecho, su precio de mercado se duplicó entre los años 2001 y 2005, se duplicó de nuevo en los años siguientes, hasta el 2008, y luego del bache de la gran recesión, alcanzó el mayor precio de su historia en los años 2011 y 2013, diez veces mayor que el de 1999.

2 Véase Fondo Monetario Internacional. *World Economic Outlook 2015*, capítulo IV.

Figura 5. Precio real del petróleo entre 1951 y 2017 (dólares constantes de 1950 por barril)



Fuente: precio petróleo Brent dated: British Petroleum. Deflactor CPI-City Avg. US B Economic Analysis 1950=100. FMI-World Economic Outlook, Oct. 2018. Elaboración y cálculos del autor.

LCE 2018

El precio del petróleo en términos reales (un indicador de su poder de compra) se multiplicó por seis entre 1998 y el 2012 (figura 5).

A partir del 2012 se inició una nueva fase descendente del ciclo, inducida por factores de oferta y demanda. Por el lado de la oferta, sobresalen dos factores. El primero, el incremento de la producción de petróleo por parte de los Estados Unidos, debido al avance en las tecnologías de extracción conocidas como de fracturación hidráulica (*fracking*),[3] que ha causado lo que se ha llamado *the shale oil revolution*. Las perspectivas futuras de esta revolución apuntan, según British Petroleum, a desarrollar un potencial aún mayor en el futuro.[4] El segundo factor fue la producción mundial de Irak, que luego del conflicto bélico retornó al mercado con fortaleza.

Por el lado de la demanda, el factor principal fue la desaceleración del crecimiento de la economía China y por ende el decrecimiento de su demanda por energía y productos básicos. Este fenómeno parecería ser de largo plazo. Según estimaciones de British Petroleum,

3 Dicho sistema utiliza grandes cantidades de agua a presión para bombear petróleo del subsuelo, que se encuentra en grandes profundidades rocosas.

4 British Petroleum, *2016 Energy Outlook*, bp.com/content/dam/bp/pdf/energy-outlook-2016/bp-enery-outlook-pdf-2016.

el crecimiento promedio de China hasta el 2035 será de alrededor del 5 %, equivalente a cerca de la mitad de su tasa promedio en los últimos treinta años. Adicionalmente, su estructura de demanda energética se irá modificando, en la medida que reducirá (como se espera del resto del mundo) la intensidad de uso energético por unidad de PIB, y una sustitución del uso de combustibles fósiles por otras fuentes de energía.

Los efectos de las fluctuaciones de los precios del petróleo son variados, como se ha analizado ya en otros contextos similares y se repasa a continuación.

Primero, se trata de un efecto sobre los ingresos de los países exportadores como Colombia, por variación en los términos de intercambio, que afecta la capacidad de gasto de la economía en su conjunto, lo cual tiene efectos macroeconómicos, positivos en el ascenso y negativos en el descenso.

Segundo, como factor de costos de producción, un mayor precio del petróleo (y sus derivados y sustitutos) tiende a incrementar los precios de una amplia gama de productos con efectos recesivos, pues implica, en el ámbito de los consumidores, una reducción del ingreso real y consecuentemente de la demanda por otros bienes y servicios. En el ámbito de la política económica, al presionar el nivel general de precios, suscita la reacción de las autoridades económicas, que emprenden políticas de estabilización que suelen afectar el crecimiento económico. Una reducción del precio del petróleo tiene, simétricamente, un efecto positivo, para los países importadores, mas no para los países exportadores como Colombia.

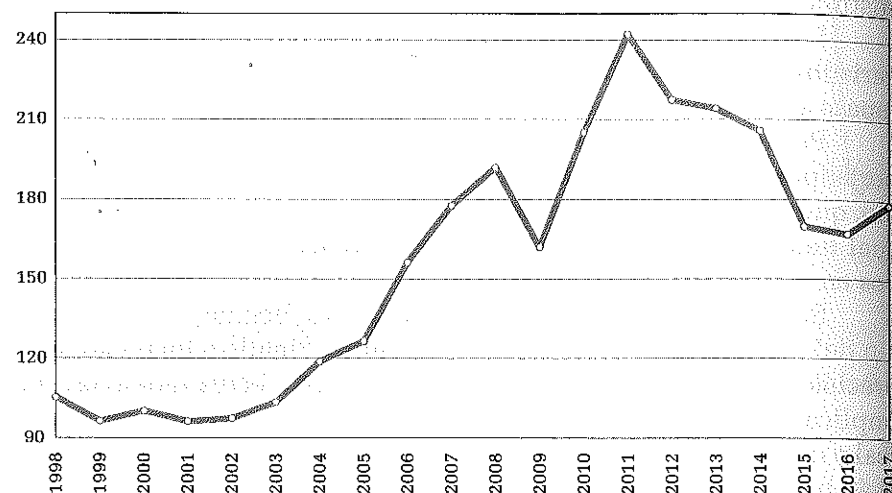
Tercero, como consecuencia de los anteriores, en el caso de un incremento, se transfieren ingresos de los países importadores a los países productores-exportadores de petróleo, y estos últimos mejoran sus términos de intercambio. Típicamente, parte de los mayores ingresos de los grandes países exportadores se convierte en ahorro y excedentes en cuenta corriente, y con ellos aumentan la oferta en el mercado de ahorro global y los flujos de capitales.

Los incrementos de demanda mundial no solamente presionaron los precios del petróleo, sino también los de otros insumos de la producción, con lo cual aumentaron también los precios de otros productos básicos, los cuales, como se observa en la figura 6, describen una trayectoria paralela a la de los precios del petróleo.

Sus efectos económicos son similares a los ya analizados en el caso del petróleo, especialmente la mejora de términos de intercambio para los países productores de esos insumos, como Colombia y otros países de América Latina. No sorprende entonces que la balanza comercial de estos países haya mejorado en estos años y haya contribuido

a generar superávits en cuenta corriente, un incremento de la oferta de ahorro mundial y un mayor dinamismo de la actividad económica.

Figura 6. Índice de precios de productos básicos - sin combustibles entre 1998 y 2017 (índice 2000=100)



Fuente: FMI, World Economic Outlook Data Base 2005=100.
Elaboración del autor.
LGE 2018

El incremento del ahorro mundial y de los flujos internacionales de capital

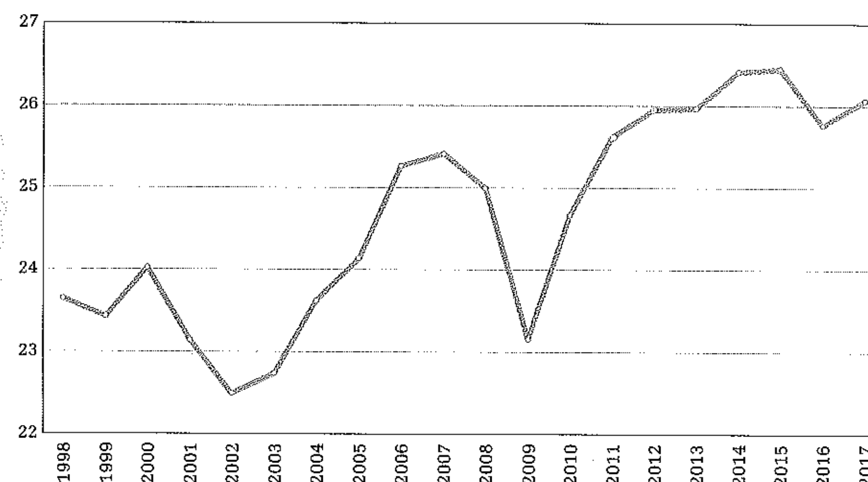
Los flujos internacionales de capital constituyen el factor común de las severas fluctuaciones económicas de este periodo, cuyos eventos sobresalientes fueron la gran recesión de la economía global y la crisis de los países ahora llamados de la periferia de la zona euro (Grecia, Italia, Irlanda, Portugal y España [GIIPS]).

Ya en el 2005 Ben Bernanke, antes de ser nombrado presidente de la Reserva Federal, advertía en un célebre discurso[5] sobre una "inundación" de ahorro, quizá sin sospechar en ese momento que unos años más tarde, como presidente del Banco de la Reserva Federal, tendría que enfrentar la mayor crisis económica de los Estados Unidos desde la Gran Depresión, influida por esa inundación de ahorro de la economía mundial.

5 Ben Bernanke, *The Global Savings Glut*, Discurso en The Sandridge Lecture, Virginia Association of Economists, Richmond, Virginia, Estados Unidos, 10 de marzo del 2005.

La figura 7 muestra este excepcional incremento del ahorro mundial a partir del 2002, que alcanzó su pico en el 2007, previamente al inicio de la gran recesión norteamericana. Se redujo en los años críticos 2008 y 2009, consistentemente con los efectos de la recesión global sobre el PIB, y retornó, de manera gradual, a su alto nivel en los años siguientes, con ligero crecimiento adicional.

Figura 7. Oferta de ahorro mundial entre 1998 y 2017 (como porcentaje del PIB mundial)



2015 estimado en la fuente.
Fuente: FMI, World Economic Outlook Data Base.
Elaboración y cálculos del autor.
LGE 2018

Como consecuencia de este incremento del ahorro mundial se incrementaron también los superávits y los déficits en la cuenta corriente de la balanza de pagos en diversas regiones del mundo, lo cual se ilustra en la tabla 1. Se presentan como porcentaje del PIB de los Estados Unidos, que es una útil medida de referencia, dado que es este país su principal usuario. Los incrementos principales se observan en los países que usualmente han estado entre los principales proveedores de recursos en el mercado mundial de capitales: Alemania, China y los países exportadores de petróleo. Se observan también superávit en el periodo 2002-2007 en América Latina y África,[6] que habían sido

6 Bernanke los atribuye, entre otros, a un incremento de la relación de pensionados en algunos países en desarrollo y —sin referirse a ningún grupo en particular— a los efectos de políticas en algunos países en desarrollo que en la década anterior fueron deficitarios y luego de programas de estabilización exitosos empezaron a generar ahorro y superávit en cuenta corriente.

Tabla 1. Desequilibrios comerciales mundiales entre 1998 y 2017 (como porcentaje del PIB de los Estados Unidos)

	1998-02	2003-07	2008-12	2013-17	Porcentaje del total*
Países superavitarios	3,9	8,8	9,6	7,1	100
Países avanzados	2,8	4,8	4,6	4,7	57,4
Europa	1,3	2,8	2,8	2,8	32,6
Alemania	-0,1	1,1	1,4	1,6	13,6
Países Bajos	0,1	0,3	0,4	0,4	4,4
Suiza	0,3	0,4	0,3	0,4	4,8
Noruega	0,2	0,3	0,4	0,2	3,6
Suecia	0,1	0,2	0,2	0,1	2,2
Japón	1,1	1,3	0,9	0,7	13,7
Nuevos países industrializados Asia	0,5	0,6	0,8	1,4	11,1
Emergentes y en desarrollo	1,1	3,9	5,0	2,4	42,2
China	0,2	1,3	1,7	1,2	14,8
Rusia	0,3	0,5	0,5	0,2	5,3
Medio Oriente y norte de África	0,3	1,4	2,0	0,5	15,1
América Latina y Caribe	0,03	0,2	0,1	-0,01	1,1
Otros	0,2	0,6	0,7	0,4	6,8
Exportadores de petróleo**	0,9	2,8	3,4	1,1	29,1

*Promedio 1998-2017. ** Más de 100.000 b/d. Fuente: www.indexmundi.com
Fuente datos: FMI. World Economic Outlook Data Base April 2018.

	1998-02	2003-07	2008-12	2013-17	Porcentaje del total*
Países deficitarios	-5,0	-8,1	-8,0	-5,3	100
Países avanzados	-4,3	-7,4	-5,7	-3,2	77,8
Estados Unidos	-3,5	-5,2	-3,1	-2,3	53,3
Reino Unido	-0,3	-0,5	-0,7	-0,8	8,8
España	-0,2	-0,7	-0,4	0,10	4,6
Austrwalia	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	4,1
Canadá	0,1	0,1	-0,3	-0,3	1,4
Italia	0,1	-0,1	-0,3	0,22	0,7
Grecia	-0,1	-0,2	-0,2	-0,01	1,9
Portugal	-0,1	-0,1	-0,1	0,01	1,4
Emergentes y en desarrollo	-0,8	-0,7	-2,3	-2,1	22,2
En desarrollo de Europa	-0,17	-0,52	-0,64	-0,27	6,1
América Latina y el Caribe	-0,5	0,04	-0,6	-0,8	7,1
Asia en desarrollo	0,05	-0,01	-0,5	-0,4	3,5
Medio Oriente y norte de África	-0,1	-0,04	-0,2	-0,2	2,0
Otros	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	3,5
Economías en transición	-0,2	-0,4	-0,5	-0,2	4,9

Clasificación países: FMI. Dif. estadística: errores, omisiones en balanza de pagos.
Elaboración y cálculos del autor.

deficitarios previamente y continuaron siendo deficitarios en los periodos posteriores.

Parecería que en este periodo los flujos netos fueron de países en desarrollo hacia países avanzados. Estos generaron, en promedio del periodo, el 57 % de los superávits y utilizaron el 78 % de los recursos, con una participación exorbitante del déficit de los Estados Unidos, que utilizó en promedio la mitad de los excedentes de otros países.[7]

La economía de los Estados Unidos: de la gran moderación a la gran recesión

El entorno internacional se caracterizó en la primera década del siglo XXI por dos periodos de contracción de la economía de los Estados Unidos, que tienen, los dos, connotaciones históricas. La primera, en el 2001, porque puso fin a 120 meses de expansión, el lapso de este tipo más largo en la historia registrada por el Comité de la NBER, que cubre más de 150 años.[8] Y la segunda, de diciembre del 2007 a junio del 2009, porque llegó a ser la crisis global más grave desde la Gran Depresión de 1929-1932.

La recesión del 2001 y la recuperación posterior

El debilitamiento de la economía americana se venía gestando desde el 2000, cuando la FED cambió el rumbo de la política monetaria debido a presiones inflacionarias derivadas de tres fuentes: la primera, el recalentamiento de la economía luego de una inusual secuencia previa de alto crecimiento (por encima del 4 %); la segunda, las alzas del precio del petróleo en 1999 y en el 2000. Y la tercera, las políticas de regulación de la demanda agregada: la tasa de interés efectiva de los fondos federales aumentó de 5,3 %, a finales de 1999, a 6,4 % a finales del 2000 (tabla 2) y la política fiscal incrementó su superávit en el 2000.

La caída de la demanda agregada afecto a los rubros de inversión y exportaciones (tabla 3) y fue compensada, parcialmente, por la política fiscal anticíclica, que redujo el superávit del Gobierno general en el

7 La predicción de la teoría económica sería al contrario: los recursos de ahorro en el mercado mundial encontrarían mayor retorno en los países menos avanzados que disponen de menos capital. El comportamiento observado daría la razón a la paradoja de Lucas, en la discusión académica sobre este tema. Véase Robert Lucas Jr., "Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries?", *AER Papers and Proceedings* 80.2 (1999) 92-96, y Reinhardt *Dennis et al.*, *International Capital Flows and Development. Financial Openness Matters* (IMF Working Paper 10/235, 2010).

8 La primera fecha de referencia por el NBER Dating Committee fue diciembre de 1854. Véase The National Bureau of Economics Research.

2001. Como se observa en la tabla 2, uno de los efectos de la recesión fue la reducción de la tasa de inflación y una moderada reducción del déficit externo por la caída de la inversión, que posiblemente hubiera sido mayor sin el efecto de la reducción del superávit fiscal.

Tabla 2. Indicadores de coyuntura de los Estados Unidos (1999-2007)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Tasa de desempleo	4,2	4,0	4,7	5,8	6,0	5,5	5,1	4,6	4,6
Tasa de inflación (porcentaje IPC-promedio año)	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,9
Cuenta corriente (como porcentaje del PIB)	-3,1	-4,0	-3,7	-4,2	-4,5	-5,2	-5,7	-5,8	-5,0
Variación TCER (porcentaje incremento: revaluación)	-2,1	4,1	5,8	-0,3	-7,0	-4,8	-1,4	-0,3	-3,8
Periodo de contracción			Mar-Nov.						
Indicadores de política macroeconómica (en porcentaje)									
Balance Gobierno general (porcentaje PIB)	1,3	2,3	1,2	-1,5	-3,3	-3,4	-2,5	-1,8	-1,1
Tasa de interés FED - fin periodo	5,3	6,4	1,8	1,2	1,0	2,2	4,2	5,2	4,2
Tasa de interés FED - promedio año	5,0	6,2	3,9	1,7	1,1	1,3	3,2	5,0	5,0
Tasa de interés FED real - promedio año	2,8	2,9	1,1	0,1	-1,2	-1,3	-0,2	1,7	2,1
Tasa preferencial (*prime rate*) - promedio año	8,0	9,2	6,9	4,7	4,1	4,3	6,2	8,0	8,1
Tasa preferencial real - promedio año	5,8	5,9	4,1	3,1	1,8	1,7	2,8	4,7	5,2
Periodo de contracción			Mar-Nov.						

Fuente: US Bureau of Economic Analysis, NBER Dating Com. (recesiones).
Federal Reserve Bank of St. Louis - FRED.
TCER: (www.bruegel.org) 67 socios comerciales.
Elaboración y cálculos del autor.

Tabla 3. Crecimiento del PIB y de la demanda agregada de los Estados Unidos (1999-2007)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Producto Interno Bruto real	4,7	4,1	1,0	1,8	2,8	3,8	3,3	2,7	1,8
Consumo privado	5,3	5,1	2,6	2,6	3,1	3,8	3,5	3	2,2
Inversión	8,4	6,5	-6,1	-0,6	4,1	8,8	6,4	2,1	-3,1
Residencial	6,3	0,7	0,9	6,1	9,1	10	6,6	-7,6	-18,8
Gasto Gobierno	3,4	1,9	3,8	4,4	2,2	1,6	0,6	1,5	1,6
Exportaciones	2,6	8,6	-5,8	-1,7	1,8	9,8	6,3	9	9,3
Importaciones	10,1	13	-2,8	3,7	4,5	11,4	6,3	6,3	2,5
Demanda interna	6,1	4,8	-0,9	1,8	3,2	5,2	3,9	2,2	-0,3

Fuente datos: US Bureau of Economic Analysis.
Elaboración y cálculos del autor.

Puesto que la recesión se inició oficialmente en marzo del 2001, muy posiblemente los efectos económicos derivados del atentado del 11 de Septiembre solo dieron su toque final al debilitamiento de la actividad económica en ese año. Fue una recesión suave, de ocho meses, que no alcanzó a causar una reducción del PIB para el año completo.

Esta recesión se asocia con el estallido de la *burbuja tecnológica*, que se creó en la segunda mitad de los años noventa por la proliferación de inversiones en las empresas tecnológicas (*software*) y el auge de internet. Sus cotizaciones se incrementaron persistentemente en la bolsa (Nasdaq) y alcanzaron su máximo nivel en el 2000, a partir del cual el índice colapsó, para luego estabilizarse a sus niveles tendenciales previos (figura 8).

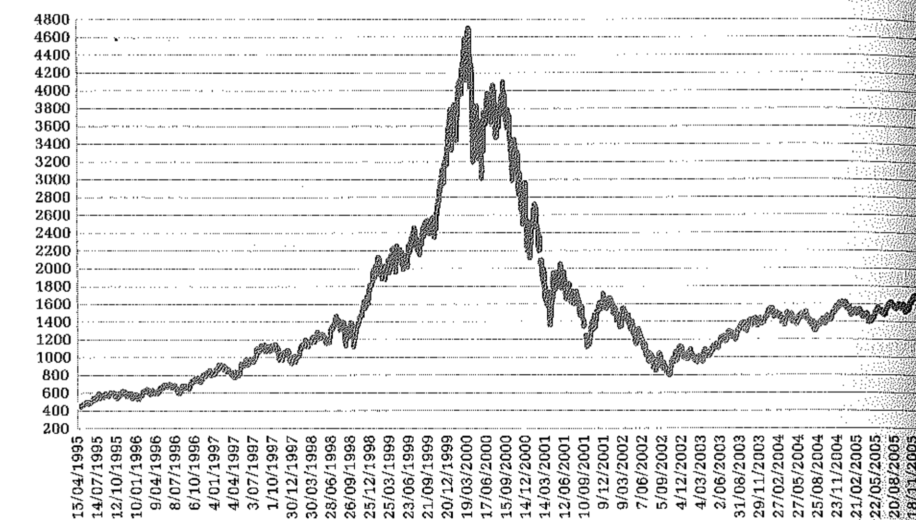
Tres factores explican la evolución de la economía en el periodo posrecesión. El primero, el estímulo de la demanda agregada a través de una fuerte reducción de la tasa de interés, hasta el 2004, que, dada la aceleración de la inflación (de costos), generó tasas reales bajas e inclusive negativas de la tasa de fondos federales.

Como se desprende de la tabla 2, la política de mantener bajas las tasas de interés hasta los años 2003-2004, se reflejó también en las tasas del mercado (*prime rate*), que suelen ajustarse *pari passu* a los cambios de la tasa de referencia de la política monetaria, conservando básicamente constante su margen de 300 puntos básicos.

El segundo factor fue una expansión fiscal, expresada primero en una reducción del superávit en el 2001 y luego en un creciente déficit hasta el 2004 (- 3,4 % del PIB), que se moderó en los años subsiguientes

hasta el 2007. En concordancia con la expansión del gasto, mayor que el crecimiento del PIB, se observa un deterioro del equilibrio externo que se manifestó en un creciente déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos a partir del 2002, que alcanzó un alto 5,8 % del PIB en el 2006. Cedió levemente en el 2007 por el debilitamiento de la demanda agregada. La tasa de cambio real, coincidiendo con lo anterior, se fue apreciando después de la fuerte devaluación del 2002.

Figura 8. Estados Unidos. Índice de acciones Nasdaq 100 entre 1995 y 2005 (mensual)



NASDAQ 100 Index ©
Fuente: Nasdaq OMX Group - FED of St Louis (FRED)
Elaboración y cálculos del autor. LGE 2016

El tercer factor que influyó sobre la evolución de la economía en este periodo fueron los precios del petróleo (presión inflacionaria de costos), los cuales, luego de reducirse con la recesión del 2001, iniciaron un nuevo ciclo alcista desde el 2002, como se expuso anteriormente.

En el 2007 la economía de los Estados Unidos presentaba resultados mixtos. La tasa de desempleo se ubicaba alrededor de su tasa de largo plazo, pero la inflación aún era superior a su meta, aunque venía en descenso en respuesta a las alzas de la tasa de interés, que también redujeron el crecimiento del PIB. Por su parte, el déficit externo estaba alto, reflejo de exceso de demanda y fuertes entradas de capital, tema que se abordará en el contexto de la siguiente sección.

La gran recesión de 2008-2009

Su denominación de "gran recesión" pasó a ser parte de la historiografía económica de los Estados Unidos, denotando con ello la referencia a la Gran Depresión de los años treinta, por haber constituido la crisis económica más profunda desde entonces. Su gravedad se desprende de varios indicadores: su duración de dieciocho meses; su carácter global, la crisis financiera y las quiebras de instituciones bancarias y no bancarias; la crisis inmobiliaria, las pérdidas de riqueza y de las viviendas de numerosas familias; la alta tasa de desempleo; la reducción del PIB y la necesidad de intervenciones sin precedentes de la política monetaria y fiscal para conjurarla, no solamente en los Estados Unidos, sino que fue necesario un esfuerzo global de concertación en el seno del Grupo de los 20 (economías más grandes del mundo). La gran recesión, aunque se ubica en los años 2008-2009, tuvo secuelas que se extendieron varios años más, pues la economía de los Estados Unidos solamente recobró sus metas de equilibrio interno y equilibro externo en el 2016.

Para explicar este periodo de contracción, el análisis se dividirá en dos partes: la crisis del sector real y la crisis del sector financiero, que si bien se encuentran estrechamente ligadas en la realidad, conviene separarlas analíticamente en beneficio de la claridad de la exposición.

La crisis del sector real. El núcleo de la contracción económica se centró en la caída de la inversión residencial, que ya venía en franco deterioro desde el 2006, y se desplomó, con reducciones reales anuales de alrededor del 20 % en los tres años críticos 2007-2009 (tabla 4). En el 2009, el año de la mayor contracción, la reducción del consumo y de las exportaciones agravó la ya crítica situación de demanda, en buena medida como consecuencia del deterioro de la economía originado en el sector de la vivienda.

En los años 2008 y 2009 la magnitud de la crisis se expresó en todos los indicadores de actividad económica (tabla 4): el PIB se estancó en el 2008 y se redujo en 2,8 % en el 2009; la tasa de desempleo se duplicó, de 4,6 % en el 2007 a 9,3 % en el 2009; el comercio exterior se redujo en alrededor del 15 %; y las acciones se desplomaron en 18 % en el 2008 y 20 % en el 2009. El crecimiento promedio de este periodo fue de 1,8 %, el menor registrado desde la posguerra.

En comparación con la crisis de 1982-1983, sin embargo, la tasa de desempleo fue muy semejante. En esa oportunidad su tope llegó a 9,7 en 1982 y 9,6 en 1983. En el 2009 fue de 9,3. Sin embargo, en esta crisis hubo presiones deflacionarias no observadas en 1982-1983.

Tabla 4. Indicadores de coyuntura de la economía de los Estados Unidos (2005-2017)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Tasa de desempleo	5,1	4,6	4,6	5,8	9,3	9,6	8,9	8,1	7,4	6,2	5,3	4,9	4,4
Tasa inflación (porcentaje IPC - promedio año)	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	1,6	0,1	1,3	2,1
Cuenta corriente (como porcentaje del PIB)	-5,7	-5,8	-5,0	-4,7	-2,7	-3,0	-3,0	-2,8	-2,2	-2,3	-2,6	-2,5	-2,4
Variación TCER (porcentaje incremento: revaluación)	-1,3	-0,3	-3,8	-2,8	4,8	-4,6	-4,4	3,2	2,3	2,8	13,2	2,6	-0,2
Balance Gobierno general (porcentaje PIB)	-2,5	-1,8	-1,1	-3,1	-9,8	-8,7	-8,5	-6,8	-4,1	-2,8	-2,5	-3,3	-3,5
Tasa de crecimiento (porcentaje)													
Producto Interno Bruto real	3,3	2,7	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,2	1,7	2,6	2,9	1,5	2,3
Consumo privado	3,5	3,0	2,2	-0,3	-1,6	1,9	2,3	1,5	1,5	2,9	3,6	2,7	2,8
Inversión	6,4	2,1	-3,1	-9,4	-21,6	12,9	5,2	10,6	6,1	5,5	5,2	-1,6	3,3
Residencial	6,6	-7,6	-18,8	-24,0	-21,2	-2,5	0,5	13,5	11,9	3,5	10,2	5,5	1,8
Gasto Gobierno	0,6	1,5	1,6	2,8	3,2	0,1	-3,0	-1,9	-2,9	-0,6	1,4	0,8	0,1
Exportaciones	6,3	9,0	9,3	5,7	-8,8	11,9	6,9	3,4	3,5	4,3	0,4	-0,3	3,4
Importaciones	6,3	6,3	2,5	-2,6	-13,7	12,7	5,5	2,2	1,1	4,5	5,0	1,3	4,0
Demanda Interna (C+I+G)	3,9	2,2	-0,3	-3,3	-8,0	5,0	1,6	3,8	2,1	3,0	3,7	0,4	2,3
Periodo de contracción			Dic.		Jun.								

Fuente: US Bureau of Economic Analysis. NBER Dating Com. (recesiones).
TCER: (www.bruegel.org). 67 socios comerciales. 2017: a noviembre.
Elaboración y cálculos del autor.

La crisis financiera. Los componentes generales de esta crisis financiera no fueron muy diferentes a los de otras: exceso de crédito, exceso de gasto, exceso de endeudamiento, cesación de pagos de los deudores, crisis de los deudores y crisis de los acreedores. Los componentes más particulares de esta crisis, que se conjugaron fatalmente, fueron los siguientes: primero, inundación de ahorro global, analizada anteriormente, que ayudó a financiar los excesos de crédito hipotecario doméstico en los Estados Unidos. Segundo, la severidad de la política monetaria desde el 2004 para controlar la inflación, parcialmente de costos, por la presión de los crecientes precios del petróleo. Tercero, las innovaciones financieras, que dieron lugar a nuevos y riesgosos derivados financieros, los cuales se convirtieron en *activos tóxicos* cuando los deudores no pudieron servir sus deudas. Cuarto, la globalización financiera, que no solamente suministró los recursos para financiar los excesos de crédito, sino que también permitió que instituciones de otros países compraran *activos tóxicos*, con lo cual el contagio fue global. Estos componentes se explicarán en las siguientes secciones.

La expansión del crédito hipotecario. La gestación de la crisis inmobiliaria estuvo estrechamente relacionada con la inusual expansión de crédito, apalancada en recursos de crédito del mercado mayorista internacional, desde mediados de la década.[9] El exceso de oferta de ahorro global presionó las tasas de interés de largo plazo y redujo el margen (corto plazo-largo plazo) de los intermediarios financieros, los cuales para compensarlo expandieron sus balances incrementando el crédito al sector inmobiliario, especialmente en un segmento del mercado de menores ingresos y menor capacidad de endeudamiento (sector *sub-prime* ~ subnormal), que a la postre resultó en los siniestros conocidos de las hipotecas.[10]

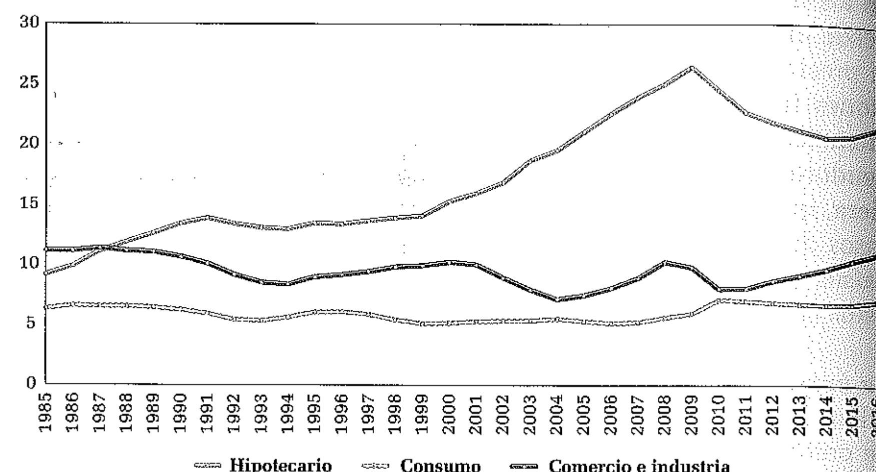
Como se observa en la figura 9, a partir del 2000 el crédito hipotecario se expandió notablemente más rápido que las otras modalidades, lo cual condujo a incrementos considerables de los precios relativos de los activos, en particular los relacionados con el mercado inmobiliario, tales como la vivienda y la tierra apta para su construcción. Creó también expectativas de ganancias especulativas en la inversión en este

9 Este comportamiento es muy semejante al que se observó en Colombia en los años previos a la crisis de 1998-1999.

10 Esta parte del análisis se basa principalmente en Ouarda Merrouchi y Erlend Nier, *What Caused de Global Financial Crisis? - Evidence on the Drivers of Financial Imbalances 1999-2007* (International Monetary Fund. Working Paper 10265, 2010).

sector, lo cual exacerbó aún más la demanda por este tipo de activos. De esta manera, se creó una gran vulnerabilidad por la alta exposición de los intermediarios financieros, apalancada en créditos de otras instituciones del mercado internacional.

Figura 9. Estados Unidos, crédito a bancos comerciales entre 1985 y 2016 (como porcentaje del PIB)



Fuente: Banco de la Reserva Federal (FRED). PIB: Bureau of Economic Analysis.
Elaboración y cálculos del autor.

Algunos datos puntuales ilustran la expansión relativa del crédito hipotecario. El crédito total se incrementó de 48,9 % a 60,2 % del PIB del 2001 al 2007, año en el cual se empezaron a percibir tensiones financieras. Es decir, se incrementó en 11 puntos del PIB. De estos 11 puntos, 9 correspondieron al crédito inmobiliario. En el primer trimestre del 2008, la deuda de las familias ascendía a 98,2 % del PIB, frente a 87,5 % del PIB en el primer trimestre del 2005.[11]

En palabras del gobernador del Banco de Inglaterra (2003-2013), barón Mervin King:

> Los flujos de capital suministraron el combustible que, encendido por el sistema financiero del mundo desarrollado, inadecuadamente diseñado y regulado, creó la tormenta de fuego que nos consumió a todos.[12]

11 Federal Reserve Bank of St Louis, Federal Reserve Economic Data (FRED), Household Debt to GDP for United States.

La severidad de la política monetaria 2005-2007 y el desplome del mercado inmobiliario. Las persistentes presiones inflacionarias indujeron una respuesta drástica de la política monetaria durante el periodo 2005-2007. La tasa de interés se incrementó en mayor magnitud que la tasa de inflación, lo cual implicó un incremento de las tasas reales, que habían sido negativas entre el 2002 y el 2005. Estos incrementos de la tasa de intervención de la FED, juntamente con la política fiscal expansiva, presionaron la tasa de interés, la cual en esencia se duplicó entre el 2003 y el 2007; alcanzó el 5 %, en los años 2006 y 2007 (tabla 5).

Tabla 5. Estados Unidos, tasas de interés entre 2001 y 2009 (porcentaje anual)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Tasa efectiva fondos federales	3,9	1,7	1,1	1,3	3,2	5,0	5,0	1,9	0,2
Tasa efectiva real*	1,1	0,1	-1,2	-1,3	-0,2	1,7	2,1	-1,9	0,5
Prime Rate	6,9	4,7	4,1	4,3	6,2	8,0	8,1	5,1	3,3
Prime Rate real	4,1	3,1	1,8	1,7	2,8	4,7	5,2	1,3	3,6
Periodo de contracción	Mar. - Nov.						Dic.		Jun.

*Tasa real: tasa nominal - inflación (CPI).
Fuente: Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FRED).
Elaboración y cálculos del autor.

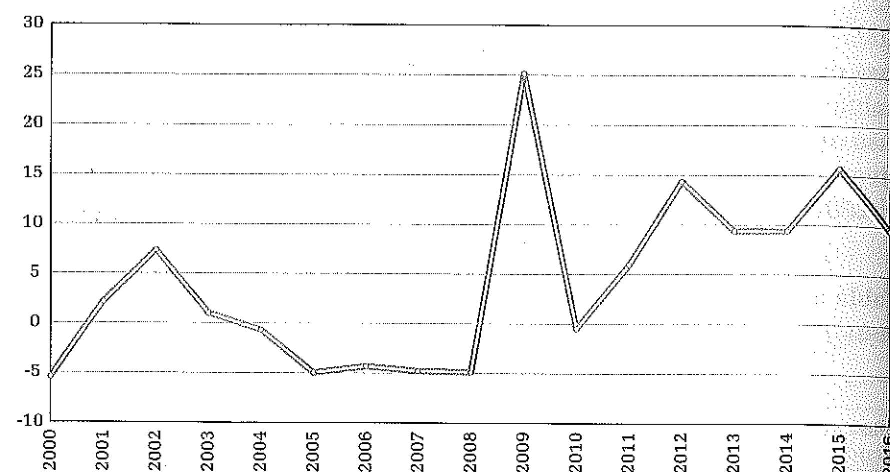
El análisis de los agregados monetarios muestra, de manera coherente con el alza de las tasas de interés, una contracción de los saldos monetarios reales (M1 real) durante cinco años consecutivos —desde el 2003 hasta el 2008—, expresión del esfuerzo de la política monetaria por controlar la inflación en un entorno de déficit público y altos precios del petróleo. La figura 10 ilustra, en perspectiva, la contracción monetaria durante los años 2004-2008, cuyos efectos, como en episodios anteriores, precipitaron una contracción del sector real.

Posiblemente, el efecto combinado del *choque* petrolero y la severa contracción monetaria previas podría haber generado una recesión

12 King Mervin, discurso en la Universidad de Exeter, 19 de enero del 2010, citado en Merrouchi y Nier 29.

normal en el 2008, aún en ausencia de las complicaciones financieras que llevaron luego a la gran recesión.

Figura 10. Tasa de crecimiento de los saldos monetarios reales entre 2000 y 2016 (en porcentaje)



Fuente: Banco de la Reserva Federal. Deflactor: PPI.-OC, FRED.
Elaboración y cálculos del autor.

El incremento de las tasas de interés en los años 2005 a 2007 tuvo sus efectos sobre el mercado inmobiliario, pues, al incrementar el valor del servicio de la deuda, dificultó el cumplimiento de pagos por parte de los usuarios *sub-prime*. Este fue el detonante principal de la crisis, pues la magnitud relativa alcanzada por los créditos hipotecarios, el nivel de endeudamiento de los deudores de alto riesgo, y su incapacidad de pago, afectaron severamente a las instituciones financieras poseedoras de estos activos. Estas ejecutaron las hipotecas y pusieron a la venta los inmuebles, con lo cual se desplomaron los precios en el mercado inmobiliario, y esto último condujo, además, a la cesación de pagos de otros deudores cuya deuda tenía mayor valor que la vivienda.

Este es uno de los aspectos más representativos de los costos sociales de la crisis hipotecaria, representada en la pérdida de la vivienda y del patrimonio de un sinnúmero de familias. En este contexto, hay que destacar las fallas del aparato regulatorio, que, como es evidente, no controló la expansión del crédito respaldado por las hipotecas de alto riesgo, en alguna medida aseguradas por los llamados *credit default swaps* o CDS, que a la postre resultaron en los siniestros conocidos en las instituciones de crédito, en las instituciones que los aseguraron y en las familias.

El papel de las innovaciones financieras: las MBS y los CDS. Según un estudio del FMI,[13] los sistemas financieros de los países europeos y los de los Estados Unidos, Canadá y Australia, por un lado, y los de los países europeos, por el otro, han evolucionado de manera diferente en cuanto al manejo de sus activos de crédito. Los países europeos, tradicionales, conservan una cercanía en la relación acreedor-deudor.

Los primeros, innovadores, a través de la titularización, empaquetamiento y venta de su cartera, respaldada por hipotecas, recuperan rápidamente la liquidez, lo cual les permite reorientar su actividad crediticia de acuerdo con las preferencias del mercado, contribuyendo así a mejorar la eficiencia en la asignación de los recursos del crédito. Estos paquetes de cartera titularizada respaldada por hipotecas reciben el nombre de *mortgage backed securities* (MBS)

Una consecuencia de esta innovación es el deslinde entre las entidades generadoras de las hipotecas y los deudores, que se pierde una vez vendida la cartera, lo cual implica también que deslinda el riesgo de los créditos y lo dispersa en un mayor número de tenedores.

Combinado con las MBS, el instrumento llamado *credit default swaps*,[14] desempeñó también un papel importante. Se trata de un contrato mediante el cual una entidad asegura un crédito contra el riesgo de impago, a cambio del pago de una póliza por parte del contratante. En caso de siniestro, la entidad aseguradora compensa la pérdida. Una particularidad de los CDS llamados *desnudos* es que el contratante de la póliza no necesariamente es el emisor del crédito, sino cualquier interesado, lo cual amplía las posibilidades de mercado de este servicio. En el caso de las instituciones financieras, es probable que el aseguramiento de las hipotecas a través de los CDS incentive a los emisores de estas a incurrir en *riesgo moral*.[15]

En el contexto de la crisis financiera, el desplome del mercado inmobiliario y de la capacidad de pago de los deudores tuvo dos efectos directos devastadores: el primero, la cartera titularizada (MBS) perdió su valor de mercado, con lo cual se vieron severamente afectados los activos en los balances de las instituciones que las poseían, en muchos casos con riesgo de insolvencia. El segundo, las instituciones emisoras de CDS sufrieron cuantiosas pérdidas, al tener que compensar el siniestro de las MBS, a quienes habían vendido el servicio.

---

13 FMI, *World Economic Outlook* (2008) capítulo IV.

14 Contratos de aseguramiento de cada hipoteca en caso de pérdida total o parcial.

15 En este caso, el riesgo moral estaría relacionado con la toma de riesgos extremos por el hecho de estar asegurados con CDS.

Algunas instituciones financieras, de tamaño sistémico, fueron rescatadas, bien a través de recursos del Estado (la Tesorería de los Estados Unidos destinó setecientos billones de dólares que se utilizaron para este propósito, (el llamado programa TARP), o bien mediante adquisiciones, por otras entidades financieras sanas, a precios de crisis, con las consecuentes pérdidas para sus accionistas. O, como en el famoso caso de la gigante AIG, entidad aseguradora de cobertura mundial, que fue adquirida casi en su totalidad por la FED en el 2008. Menos afortunado fue el banco de inversión Lehman Brothers, el cuarto mayor de los Estados Unidos, con una tradición mayor a los 150 años, que se declaró en bancarrota el mismo día que fue rescatada la firma AIG.

La consecuente crisis de confianza en el sistema financiero incrementó el riesgo de los depósitos bancarios y, en consecuencia, indujo aumentos de preferencia por tenencias de efectivo por parte del público, que fue prontamente cubierto con préstamos del Banco de la Reserva Federal a las instituciones financieras para evitar pánico financiero, lección aprendida de la Gran Depresión. También se fortalecieron los seguros de depósito para reducir la incertidumbre de los depositantes.

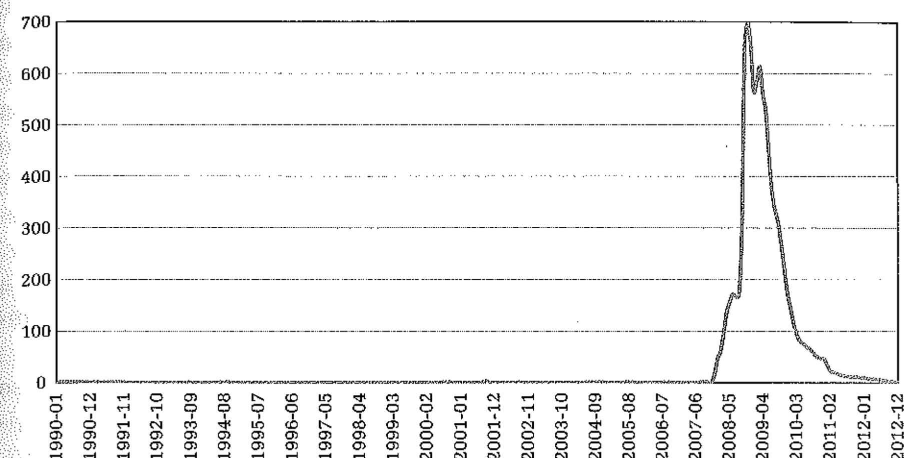
Esta preferencia por liquidez se extendió a numerosos países europeos, cuyas autoridades tuvieron que intervenir para garantizar depósitos bancarios y evitar mayor pánico y mayores riesgos para la estabilidad de las instituciones financieras.

En efecto, la FED proveyó de liquidez a las instituciones financieras durante el 2009 en cuantía de unos setecientos mil millones de dólares, suma realmente sin precedentes, como se puede observar en la figura 11.

La cartera titularizada que fue vendida al exterior de los Estados Unidos, es decir, exportación de cartera *tóxica*, fue uno de los instrumentos de globalización de la crisis financiera, pues, erróneamente calificada como de bajo riesgo, incentivó su compra por intermediarios financieros europeos y de otros países. Más allá de estos factores específicos, la integración global de los mercados financieros, especialmente de los países avanzados, y su dependencia de factores comunes, constituyó un canal de transmisión general de la crisis.[16]

16 Este argumento y su evidencia provienen de Barry Eichengreen *et al.*, *How the Subprime Crisis Went Global. Evidence from Bank Credit Default Swaps Spreads* (NBER Working Paper 14904, abril del 2009).

Figura 11. Descuentos del Banco de la Reserva Federal* entre 1990 y 2012 (miles de millones de dólares)



*Reservas totales (-) reservas no prestadas
Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis.
Elaboración y cálculos del autor.
LGE 2013

No es de extrañar entonces que en el 2009, como consecuencia de la crisis, en los Estados Unidos los derivados de valor comercial negativo correspondían a 30 % de los depósitos, 26 % del crédito total y 60 % del crédito inmobiliario.[17]

Las políticas de recuperación de la crisis. El estancamiento de la economía, la caída de los precios de las acciones en el 2008, el incremento del desempleo y los síntomas de los problemas del sistema financiero indujeron un drástico cambio de rumbo de la política económica en el 2008, ante la amenaza de una crisis, en ese momento, de magnitud incierta.

La política monetaria cambió rápidamente su curso en el 2008, de manera drástica, dada la magnitud del desplome de la actividad económica. Como se mostró en la tabla 5, la tasa de interés objetivo de los fondos federales fue reducida por la FED a un nivel cercano a cero, con lo cual se acercó a su límite inferior a finales del 2008, cuando empezó el periodo de contracción. Por lo tanto, se configuró una versión de la *trampa de liquidez*, no completa, pues, con tasas de inflación positivas, la tasa de interés real pudo seguir cayendo hasta el 2013.

17 Cálculos del autor con base en datos oficiales del Banco de la Reserva Federal, Activos y pasivos de los bancos comerciales (H8).

En el 2011, ya superada la recesión, el banco central anunció que mantendría su tasa de interés entre 0 y 0,25, como mínimo, hasta mediados del 2013, un hecho sin precedentes en la política monetaria de los Estados Unidos. También anunció otras medidas para presionar a la baja las tasas de interés de largo plazo, en apoyo de una más vigorosa recuperación económica.[18] Este periodo se extendió luego hasta diciembre del 2015, cuando, luego de ocho años y dados los signos de recuperación de la demanda agregada, la FED empezó muy gradual y cuidadosamente una nueva fase de la política de estabilización. Esta secuencia de ocho años de tasas de interés reales, básicamente negativas, sin precedente alguno, pone en evidencia la dificultad de recuperar la demanda agregada y la actividad económica. También ilustra la profundidad de la crisis.

La política de expansión fiscal fue también extrema: el déficit se incrementó en 7 puntos del PIB solamente en el 2009 y se mantuvo a niveles cercanos en los años siguientes, con leve moderación en el 2012. Este incremento del déficit fue resultado no solamente de la expansión del gasto, sino también de recorte de impuestos. Como un efecto colateral, la deuda pública se incrementó de 81 % del PIB en el 2007 a 121 % del PIB en el 2012.

Parte de las medidas de política fiscal se instrumentaron coordinadamente con los países del Grupo de los 20, luego de una reunión de emergencia a principios de abril del 2009 en Londres, lo cual muestra un rasgo importante de cooperación internacional para el logro de una política fiscal global y una reedición de las políticas keynesianas, reminiscentes de las que "salvaron" la economía mundial en los años treinta, ante los límites agotados de la política monetaria, cuando la tasa de interés nominal llegó a su límite inferior cercano a cero.

A partir del 2011 el dólar se fortaleció continuamente y en el 2015 se observó una revaluación inusual del 13 % de la tasa de cambio real (tabla 6), como resultado de las diferencias en las políticas de estímulo monetario, las cuales se instrumentan con rezago en Europa y Japón, principalmente, frente a las políticas de los Estados Unidos. A esto se sumó que desde enero del 2014, con la inauguración del mandato de Janeth Yellen, se venían creando expectativas de incremento de la tasa de interés de intervención, lo cual finalmente ocurrió el 16 de diciembre del 2015.

18 Board of Governors of the Federal Reserve System, comunicado de prensa, 21 de septiembre del 2011.

Tabla 6. Estados Unidos, tasas de interés (2005-2017)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Tasa de interés efectiva FED (%) - fin periodo	4,16	5,24	4,24	0,16	0,12	0,18	0,07	0,16	0,09	0,12	0,24	0,54	1,30
Tasa de interés FED (%) - promedio año	3,21	4,96	5,02	1,93	0,16	0,18	0,10	0,14	0,11	0,09	0,13	0,40	1,00
Tasa de interés FED real (%) - promedio año	-0,15	1,74	2,15	-1,89	0,48	-1,46	-3,04	-1,94	-1,36	-1,52	0,01	-0,88	-1,14
Tasa preferencial (Prime Rate) (% promedio año)	6,2	8,0	8,1	5,1	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,5	4,1
Tasa preferencial real	2,8	4,7	5,2	1,3	3,6	1,6	0,1	1,2	1,8	1,6	3,1	2,2	2,0
Periodo de contracción			Dic.		Jun.								

Fuente: US Bureau of Economic Analysis. NBER Dating Com (recesiones).
Federal Reserve Bank of St.Louis - FRED.
Elaboración y cálculos del autor.

En el 2017 la economía de los Estados Unidos había recobrado sus metas de equilibrio interno y de equilibrio externo: la tasa de desempleo se ubicó en su nivel de largo plazo; la tasa de inflación fue un tanto menor que la tasa objetivo; y el déficit en cuenta corriente se situó por debajo del 3 % del PIB. La crítica inversión residencial retomó su crecimiento a partir del 2012. No obstante, el déficit fiscal creciente de 3,5 % del PIB, superaba el límite prudente.

La coyuntura económica internacional

Dos de las repercusiones del ciclo de crecimiento de la economía china sobre el resto del mundo son claros. Primero, la expansión de la demanda global por materias primas y otros insumos, que mejoró los términos de intercambio de los países proveedores en la fase ascendente y los redujo en la fase descendente, con lo cual China contagió su patrón de crecimiento a sus socios comerciales, entre ellos los países de América Latina, proveedores de productos básicos.

El patrón observado es, consecuentemente, el de una secuencia excepcional de crecimiento de estos países entre los años 2004 y 2007, que sugirió en su momento una desvinculación de la cociclicidad de la economía norteamericana y la de los países emergentes, o mejor, de una reversión de esta cociclicidad, siendo sus economías, ahora, los haladores del crecimiento.

Sin embargo, el impacto de la gran recesión fue definitivamente global, y sincronizó nuevamente el ciclo. El conjunto de economías avanzadas sufrió una caída drástica del PIB y también lo hizo el comercio internacional, que se redujo en cerca de 11 % en el 2009, en términos reales (tabla 7).

Los países emergentes de Asia, notablemente China, redujeron su crecimiento, pero sin entrar en una recesión; no así América Latina, cuyo PIB se redujo en 1,5 %. Esta cifra, sin embargo, es un tanto engañosa, pues refleja especialmente la reducción del PIB de México (-6 %), Paraguay (-3,8 %), Chile (-1,5 %) y Brasil (-0,2 %). Otros países tuvieron crecimientos positivos, como Uruguay (2,9 %) y Perú, Ecuador, Argentina y Colombia que crecieron a tasas menores al 1 %.[19]

19 FMI, *World Economic Outlook* data base (octubre del 2015).

Tabla 7. Indicadores de coyuntura internacional (2000-2017)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017*
Crecimiento del PIB (mundo)	4,8	2,5	3,0	4,3	5,4	4,9	5,4	5,6	3,0	-0,2	5,4	4,3	3,5	3,5	3,6	3,5	3,2	3,8
Economías avanzadas	4,1	1,6	1,7	2,0	3,2	2,8	3,0	2,7	0,1	-3,4	3,0	1,7	1,2	1,3	2,1	2,3	1,7	2,3
G7	3,9	2,3	1,5	1,5	2,6	2,3	3,6	3,3	0,7	-4,2	2,0	1,8	-0,3	0,3	1,8	2,4	2,0	2,7
Union Europea	3,9	2,3	1,5	1,5	2,7	2,3	3,6	3,3	0,6	-4,3	2,1	1,7	-0,4	-0,3	1,6	2,3	1,9	1,7
Zona Euro	3,8	2,1	1,0	0,7	2,3	1,7	3,2	3,0	0,4	-4,5	2,1	1,6	-0,9	-0,2	1,3	2,1	1,8	2,3
GIIPS	4,5	2,9	1,7	1,6	2,6	2,1	3,1	2,6	-0,5	-4,6	0,7	-0,5	-3,0	-1,6	1,1	3,2	1,8	2,4
Países emergentes y en desarrollo	5,8	3,6	4,6	7,0	7,9	7,2	8,0	8,5	5,7	2,8	7,4	6,4	5,4	5,1	4,7	4,3	4,4	4,8
América Latina y el Caribe	3,7	0,6	0,4	2,0	6,2	4,4	5,5	5,6	4,0	-2,0	6,1	4,6	2,9	2,9	1,3	0,3	-0,6	1,3
China	8,4	8,3	9,1	10,0	10,1	11,3	12,7	14,2	9,6	9,2	10,6	9,5	7,9	7,8	7,3	6,9	6,7	6,9
Tasa de inflación internacional (FDA)	4,8	4,0	4,1	3,6	4,1	4,0	3,9	5,3	4,7	3,2	4,3	4,7	4,0	3,3	2,9	2,8	3,0	3,2
Economías avanzadas	2,4	1,4	2,1	1,6	2,4	2,5	1,9	3,1	1,6	1,1	1,8	2,7	1,7	1,3	0,7	0,5	1,5	1,7
Países emergentes y en desarrollo	8,2	7,5	6,7	6,2	6,2	5,7	6,2	7,5	7,8	5,1	6,6	6,5	5,9	4,9	4,7	4,6	4,2	4,3
Crecto. comercio mundial (volumen)	12,3	0,5	3,9	5,8	11,3	7,8	9,4	8,1	3,1	-10,5	12,5	7,1	3,0	3,5	3,8	2,7	2,3	4,9

* 2017 Estimado en la fuente. FMI-World Economic Outlook, Abril. 2018.
Fuente: FMI-World Economic Outlook, Abril. 2018. G7: Estados Unidos, Canadá, Reino Unido, Alemania, Francia, Italia, Japón.
GIIPS: Grecia, Italia, Irlanda, Portugal, España. Promedio ponderado.
Elaboración y cálculos del autor.

La inflación mundial se redujo gradualmente durante todo el periodo, hasta nivelarse en un piso de alrededor del 3 % desde el 2014, concluyendo así un largo periodo de desinflación de veinticinco años, iniciado en la década de los noventa, cuando la inflación mundial fue del 30 %.[20]

Se observa también (tabla 7) que los países de la zona euro, y en ellos los llamados GIIPS, entraron en recesión en el 2012. Se cerró así este complejo periodo para la economía mundial, con la crisis de la zona euro, la cual generó y aún genera dudas sobre la viabilidad de la unión monetaria y su moneda común el euro, tema que se aborda en la siguiente sección.

Los países emergentes y en desarrollo retomaron su crecimiento en los años 2010 y 2011, con vigor, pero bajo la influencia del salto cuantitativo del crecimiento de China a partir del 2012, y, por la caída de los precios internacionales de los productos básicos, se redujo sustancialmente el crecimiento del intercambio comercial mundial, con repercusiones en el crecimiento económico. Los países de América Latina y el Caribe redujeron su crecimiento promedio, que se torna negativo en 2016, con leve repunte en el 2017. De nuevo, el promedio es engañoso, pues solamente Venezuela (-10 %), Brasil (-3,2), Ecuador (-2,3) y Argentina (-1,8) tuvieron reducciones del PIB en el 2016.[21]

La Unión Monetaria Europea y la crisis de los GIIPS

El Tratado de Maastricht (1992) constituyó un importante paso adicional en el proceso de integración, al establecer las condiciones para avanzar hacia una Unión Europea de mayor profundidad que la Unión Económica Europea. En este tratado se establecieron las provisiones y condiciones para la adopción de una unión monetaria, que se plasmó en realidad en el 2002 cuando empezó a circular físicamente la nueva moneda, el euro.

En el Tratado de Maastricht (TM), en ausencia de una unión fiscal, se estableció el Pacto de Estabilidad y Crecimiento "para salvaguardar finanzas públicas sanas basadas en el principio que las políticas económicas son materia de interés compartido de todos los Miembros de la Unión".[22] Se establecieron reglas claras e incluso topes numéricos a los límites de endeudamiento externo (60 % del PIB) y del desbalance fiscal (3 % del PIB) de los países miembros, para asegurar un mínimo de coherencia con el nuevo esquema de una política monetaria única, dirigida e instrumentada por el Banco Central Europeo y con la preservación de los fundamentales de la economía de la Unión.

Como ya ha quedado claro en los ejemplos de las crisis analizadas y de las vicisitudes del sistema de tasas de cambio fijas en los años cincuenta y sesenta, la disciplina monetaria y fiscal dentro de ciertos márgenes resulta indispensable para la estabilidad y la buena marcha de la economía mundial, pues desviaciones en una u otra, o en las dos, fácilmente se convierten en desbalances externos de difícil manejo. Estos criterios no podían ser la excepción en un proyecto que reúne a parte integral de las economías más avanzadas (Alemania, Francia, Italia), con notable excepción del Reino Unido que prefirió no renunciar su soberanía monetaria.

Lamentablemente, diez años más tarde, el futuro del euro se ha agrietado, debido a crisis económicas de los países ahora llamados de la periferia europea: Grecia, Italia, Irlanda, Portugal y España (GIIPS), que sufren la ya conocida patología de exceso de gasto sobre los ingresos, endeudamiento externo y eventualmente riesgo de insolvencia.

Lo verdaderamente sorprendente de esta crisis es que pueda haberse desarrollado durante varios años, a pesar de las provisiones establecidas en el Tratado de Maastricht. La tabla 8 ilustra el creciente déficit de los países de la "periferia", especialmente en los años previos y durante la crisis global, financiados mayormente por los superávits de Alemania y Holanda.

Una interesante explicación es la de Sinn y Wollmershäuser,[23] investigadores del Instituto Ifo de la Universidad de Múnich, Alemania, que generó debate público a través de los medios y entre los autores y el Banco Central Europeo (BCE), por haber adquirido un cierto carácter de denuncia pública. Según su análisis, los déficits de los países de la periferia fueron financiados por el propio Banco Central Europeo, a través del mecanismo de compensación de pagos entre bancos de la

20 Los datos del promedio mundial son solo indicativos pues los altos niveles de los noventas recogen las hiperinflaciones de algunos países.

21 FMI, *World Economic Outlook* data base (octubre del 2016).

22 European Commission, Economic and Financial Affairs, ec.europa.eu/economy/finance/economic_governance/sgp/index.en.htm.

23 Hans Werner Sinn y Timo Wollmershäuser, *Target Loans, Current Account Balances and Capital Flows. The ECB Rescue Facility* (CESifo Working Paper 3500, University of München, NBER Working Paper 17626 de 2011).

Tabla 8. Zona euro, saldo cuenta corriente de la balanza de pagos entre 1999 y 2017 (como porcentaje del PIB respectivo)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017*
Países superavitarios[1]																			
Alemania	-1,4	-1,8	-0,4	1,9	1,4	4,5	4,6	5,7	6,8	5,6	5,7	5,6	6,1	7,0	6,7	7,5	8,9	8,6	8,0
Holanda	3,5	1,8	-0,4	2,4	5,2	6,8	6,1	7,9	6,0	4,1	5,8	7,4	9,1	10,8	9,9	8,6	8,7	8,4	9,8
Luxemburgo	10,7	12,6	8,3	9,3	6,5	11,8	11,0	9,9	9,7	7,6	7,2	6,7	6,0	5,6	5,5	5,2	5,1	4,8	5,5
Austria	-2,3	0,0	0,0	2,1	1,5	2,1	2,3	3,3	3,8	4,5	2,6	2,9	1,6	1,5	1,9	2,5	1,9	2,1	2,1
Bélgica	7,7	3,9	3,3	4,5	3,4	3,1	2,0	1,8	1,5	0,0	-1,1	1,8	-1,1	-0,1	-0,3	-0,9	-0,1	0,1	0,1
Finlandia	5,1	7,5	8,1	8,2	4,6	6,0	3,2	3,8	3,8	2,2	1,9	1,2	-1,8	-1,9	-1,6	-1,3	-1,0	-1,4	0,7
Francia	4,2	2,6	2,8	2,1	1,6	1,1	0,5	0,5	0,1	-1,0	-0,8	-0,8	-1,0	-1,2	-0,9	-1,3	-0,4	-0,9	-1,4
Países deficitarios[1]																			
GIIPS[2]	-1,1	-2,3	-2,0	-2,2	-2,4	-2,8	-4,1	-5,2	-5,6	-6,3	-4,0	-4,3	-3,6	-0,8	1,0	1,3	1,8	2,1	2,7
Grecia	-3,6	-5,9	-5,4	-6,8	-8,5	-7,7	-8,9	-11,5	-15,2	-15,1	-12,3	-11,4	-10,0	-3,8	-2,0	-1,6	-0,2	-1,1	-0,8
Países nuevos[3]	-5,2	-4,0	-5,2	-5,1	-4,7	-6,6	-6,7	-8,8	-9,3	-8,7	-0,9	-2,6	-2,9	-0,5	1,1	1,8	0,0	0,4	1,0
Zona euro	-0,5	-1,5	-0,4	0,6	0,2	0,7	0,1	-0,2	0,0	-1,5	-0,1	-0,1	-0,1	1,4	2,2	2,4	3,2	3,4	3,5

(1) Criterio: Promedio 2000-2016. (2) Grecia, Irlanda, Italia, Portugal y España. (3) Estonia, Latvia, Lituania, Chipre, Eslovenia, Eslovaquia, Malta.
* 2017: estimado en la fuente.
Fuente: FMI, World Economic Outlook, Abril 2018.
Elaboración y cálculos del autor.

zona euro, los bancos centrales de cada país y el Banco Central Europeo (llamado Target).[24]

Los autores basan sus hallazgos en los datos oficiales de este mecanismo, que es, según ellos, "un sistema contable escondido en remotos rincones de los balances de los Bancos Centrales Nacionales de la Zona Euro".[25]

La secuencia de los hechos se inicia en el 2007 con el contagio de la crisis financiera global que redujo los flujos de capital privado hacia los GIIPS, ante lo cual el BCE permitió emitir dinero a los bancos centrales nacionales de estos países, que pudieron expandir el crédito, a costa de movimientos compensatorios en otros países miembros para preservar las metas de los agregados monetarios de la Unión. De esta manera, el sistema de bancos centrales generó los recursos monetarios para financiar los déficits comerciales y eventuales fugas de capital en los GIIPS.

Podría decirse, consecuentemente, que los países superavitarios del "centro" financiaron los desbalances de los países deficitarios de la "periferia" (parte de ellos representados en importaciones compradas a los países del centro) y eventuales fugas de capital, a través de sus mecanismos zonales de pagos.

Una característica sorprendente es que, por el diseño mismo del Target, el BCE no exige a los bancos nacionales la entrega de valores como colateral para sus préstamos, como sí lo hace el Sistema de la Reserva Federal en los Estados Unidos. Este parecería ser el talón de Aquiles del procedimiento en mención, pues excluye el mecanismo de mercado que pondría límite al comportamiento de los bancos nacionales.

Como reacción (demasiado tarde para la crisis actual), la UE creó un Procedimiento de Desbalances Macroeconómicos como un mecanismo de supervisión, detección y resolución temprana de desequilibrios macroeconómicos, función semejante a la reiterada para el FMI en la nueva arquitectura financiera internacional después de la crisis de Asia, reiterada de nuevo después de la gran recesión. Esta es una idea antigua consignada de tiempo atrás en el Acuerdo Constitutivo del FMI, referente a sus funciones de vigilancia.[26]

24 Trans-european Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer (Target).

25 Sinn *et al.* 2.

26 Forma parte del llamado *six pack* de medidas que entraron en vigor en el año 2011 para reforzar los mecanismos existentes, que evidentemente no fueron efectivos para prevenir la crisis de algunos países (Comisión Europea).

En la tabla 8 se observa que las políticas de ajuste de demanda, bajo la intervención y condicionalidad del Fondo Monetario Internacional, el Banco Central Europeo y especialmente el Gobierno de Alemania (la llamada *troika*), han ido logrando resultados en el sentido de recuperar el equilibrio externo, es decir, reducir los déficits a niveles compatibles con la estabilidad macroeconómica de largo plazo, e inclusive generar un superávit a partir del 2013, indispensable para servir la deuda externa en Portugal, Italia e Irlanda.

Estos resultados han implicado desde luego sacrificios muy importantes, especialmente la reducción del consumo y de la inversión pública y privada, una prolongada recesión y altas tasas de desempleo, las cuales en general se duplicaron en los países de la "periferia" durante los años de crisis y ajuste (tabla 9).

Tabla 9. Países de la zona euro, tasa de desempleo entre 1991 y 2017 (en porcentaje)

	1991-1995	1996-2000	1999-2003	2004-2008	2009-2013	2014-2017
	Preeuro		Vigencia del euro			
Países superavitarios[1]	8,0	8,7	8,2	7,7	7,1	6,9
Alemania	7,3	8,9	8,5	9,5	6,2	4,4
Holanda	5,7	4,6	3,6	4,9	5,5	6,4
Luxemburgo	2,2	3,0	4,2	5,1	5,0	5,7
Austria	3,6	4,2	7,6	7,9	7,9	8,0
Bélgica	8,3	8,7	9,4	7,6	8,1	8,9
Finlandia	13,3	11,7	2,7	4,1	6,1	6,5
Francia	9,9	10,4	9,0	8,4	9,5	10,0
Países deficitarios[1]	-.-	12,5	9,4	9,3	15,8	14,8
GIIPS	13,2	12,6	9,1	9,3	16,1	15,2
España	20,9	18,2	12,6	9,6	22,0	20,8
Grecia	8,7	10,8	10,9	9,2	18,4	24,1
Italia	9,8	11,0	9,4	7,1	9,5	11,9
Portugal	5,3	5,4	4,7	7,5	12,9	11,6
Irlanda	16,2	7,8	4,6	4,9	14,3	9,2
Otros países[2] deficitarios	-.-	11,9	12,4	9,4	11,6	9,5
Zona Euro			9,0	8,4	10,7	10,4

[1] Criterio: Saldo promedio 2000-2016. [2] Estonia, Latvia, Lituania, Chipre, Eslovenia, Eslovaquia, Malta. 2017 Estimado en la fuente.
Fuente datos: IMF-WEO Abril 2018. Elaboración y cálculos del autor.

De nuevo, las políticas macroeconómicas de estabilización, como en tantos otros casos, logran eliminar los excesos de demanda y generar ahorros y superávit de cuenta corriente, pero a altos costos sociales, una "solución" que en general no ha encontrado una mejor alternativa en la práctica ni en la teoría económica.

En el caso de los GIIPS una dificultad adicional es la imposibilidad de devaluación de sus monedas, recurso utilizado en casos similares en países con tasas de cambio flexibles, o tasas de cambio fijas pero ajustables a conveniencia macroeconómica. De esta manera, en el contexto de la zona euro, el estímulo a la tasa de cambio real tendría que provenir de una deflación de los precios internos, que haría más competitivas las exportaciones, lo cual solo es posible con una drástica caída de la demanda agregada, que en general suele ir acompañada de recesión y desempleo.

En general, la conclusión es también repetitivamente conocida: la mejor política es evitar estos excesos de gasto agregado, lo cual, a juzgar por el pobre récord histórico, parece entrañar dificultades más de carácter político que técnico. Frente a la discrecionalidad y soberanía de las decisiones políticas nacionales, hay pocas salvaguardas internacionales que valgan. Las estrictas previsiones del Tratado de Maastricht parecen haber sido soslayadas por las instancias decisorias responsables.

El fenómeno Brexit-Trump

Estos dos fenómenos políticos, resultado de votaciones democráticas muy ajustadas, influidas por múltiples factores coyunturales, han sorprendido a buena parte del mundo. Para el presente análisis, los dos fenómenos tienen como punto focal común la preocupación de una proporción levemente mayoritaria de la población del Reino Unido y de los Estados Unidos respecto a las migraciones de trabajadores de países en desarrollo, que se asocian con riesgos laborales para los trabajadores locales y recientemente con riesgos de seguridad ciudadana, en un entorno caldeado por los ataques terroristas en algunas ciudades europeas, la crisis migratoria de África y la crisis de los desplazados por las guerras del Medio Oriente.

Conviene ubicar estos fenómenos en la perspectiva de la globalización. El péndulo se inclinó claramente hacia el libre mercado desde finales de los años ochenta, con el desplome del sistema socialista de planificación central, lo que dio paso a una nueva globalización del mercado con cobertura virtualmente universal. Esta fue reforzada por avances tecnológicos que redujeron a niveles nimios los costos de

procesamiento y transporte electrónico de múltiples servicios, lo cual posibilitó además la globalización de la información y la comunicación de las culturas del mundo, algo insospechado hace apenas medio siglo.

En este ambiente de integración global, las migraciones de los habitantes del planeta, la constante histórica desde el inicio de los tiempos conocidos, han continuado en el siglo XXI, en busca, esencialmente, de lograr mejores condiciones de vida materiales, culturales y políticas en los países desarrollados de Occidente. Por su parte, las conveniencias económicas de algunos de estos países, que necesitan mano de obra joven, ante el envejecimiento de la población y su declive demográfico, han conducido a que regulen o toleren estas migraciones, que han venido modificando los espacios económicos, políticos y culturales nacionales. También han sido un medio para el ingreso de caballos de Troya de sus adversarios, que han extendido su campo de batalla a las ciudades de países avanzados aliados en los conflictos multinacionales.

El balance costo-beneficio de estas políticas en Europa y los Estados Unidos parece haber llegado a un punto de inflexión y es percibido por vastos sectores de la población como negativo. Son sus votos los que han inclinado el fiel de la balanza política y económica hacia una concepción más nacionalista y menos global de la economía y la cultura.

En consecuencia, el foco de las reformas, tanto las emanadas del Brexit como las anunciadas por el presidente Trump, se centra en el control de las migraciones y en la protección de los mercados y el empleo nacionales. También en los países del continente europeo soplan vientos en la misma dirección.

Para Colombia, las posibles afectaciones provendrían esencialmente de los cambios de política de los Estados Unidos, cuyos efectos tendrían un alcance por ahora impredecible y solo puede registrarse como un evento potencialmente importante para su economía, muy sensible a las políticas de su principal socio comercial. Fenómeno similar se ha vivido en Colombia en los últimos años, originado en la migración creciente de ciudadanos venezolanos en busca de mejores condiciones de vida, frente al colapso de la economía de Venezuela.

Los eventos internos

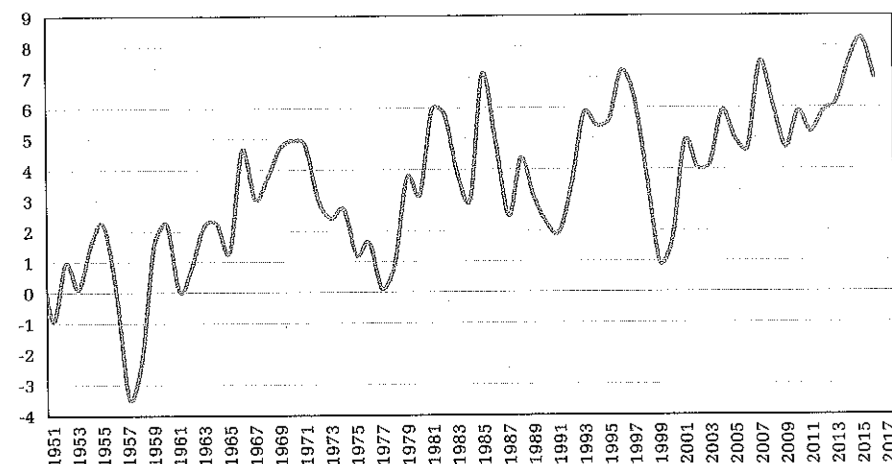
El flujo de recursos externos

La inundación de ahorro global también llegó a Colombia. La nueva oleada de capitales se dio en un escenario global de abundante ahorro y bajas tasas de interés, pero también de la mejora de las condiciones de riesgo domésticas asociadas con varios factores: la mejora de

la seguridad pública, la recuperación económica de la crisis del 2008-2009 y el aval del FMI en el marco del programa de estabilización que se extendió hasta el 2006.

En perspectiva histórica, este *boom* de recursos externos constituye el cuarto de los últimos sesenta años y superó todos los anteriores medido con relación al PIB (figura 12).

Figura 12. Recursos externos como porcentaje del PIB (1951-2017)



Recursos externos: Capital + Transferencias
Fuente: Balanza de pagos, DANE, Banco de la República.
Elaboración y cálculos del autor.
LGE 2018

Luego de la interrupción de 1999, los capitales externos fluyeron nuevamente con niveles de entre 5 % y 6 % del PIB anuales hasta el 2007. Se redujeron por la recesión global de 2008-2009, pero retomaron niveles sin precedentes en los años subsiguientes, hasta alcanzar un nuevo extremo histórico en el 2016 (tabla 10).

A partir del 2013 se observa un cambio en su composición, pues decae la dinámica de la inversión extranjera directa, que es reemplazada con inversión de cartera, cambio que de ninguna manera es trivial. De hecho, refleja los efectos del cambio de coyuntura petrolera y la estrategia gubernamental de compensar en alguna medida los faltantes de los ingresos por términos de intercambio con endeudamiento externo, especialmente a partir de 2014.

El agregado de recursos externos incluye las remesas, que ascendieron gradualmente a niveles superiores a 3 % del PIB hasta el 2004, y decayeron en los años siguientes (como proporción del PIB), especialmente con posterioridad a la crisis global y la crisis de la periferia

Tabla 10. Flujo de recursos externos entre 2000 y 2017 (como porcentaje del PIB)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Flujos de recursos externos netos	0,8	3,5	4,0	4,5	3,8	4,1	4,7	5,4	4,9	3,9	4,6	4,3	4,3	4,5	6,3	8,2	6,5	5,5
Flujos de capital[1]	0,0	2,5	1,3	0,7	2,7	2,2	1,8	5,0	3,9	2,7	4,4	3,8	4,6	4,9	6,3	6,4	4,6	3,4
Inversión extranjera directa neta*	2,1	2,6	1,3	0,8	2,5	3,7	3,4	3,7	3,1	1,9	0,3	1,9	4,2	2,3	3,2	2,6	3,2	3,3
Otros flujos de capital	-2,1	-0,1	0,0	-0,1	0,2	-1,5	-1,6	1,3	0,8	0,8	4,0	1,9	0,4	2,7	3,1	3,8	1,4	0,0
Inversión de cartera	0,2	1,1	-0,3	-1,4	0,2	-1,0	-1,3	-0,1	-0,4	1,5	0,0	1,8	1,3	2,0	3,1	3,5	1,3	0,5
Derivados financieros	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0	0,2	0,0	-0,1	-0,7	0,2	-0,1
Otra inversión	-2,2	-1,1	0,5	1,4	0,2	-0,5	-0,3	1,4	1,2	-0,9	4,0	0,1	-1,1	0,7	0,1	1,0	-0,2	-0,4
Cambio activos de reserva (aumento -)	-0,9	-1,2	-0,1	0,2	-2,1	-1,2	0,0	-2,3	-1,1	-0,6	-1,1	-1,1	-1,5	-1,8	-1,2	-0,1	-0,1	-0,2
Errores y omisiones netos	0,0	-0,2	0,1	0,1	0,1	0,3	0,0	0,2	-0,2	-0,1	-0,3	0,2	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,1	0,2
Transferencias corrientes	1,7	2,4	2,7	3,5	3,2	2,8	2,9	2,5	2,2	1,9	1,5	1,4	1,3	1,2	1,2	1,8	2,0	2,1
Personales	1,4	1,9	2,4	3,2	2,7	2,2	2,3	2,1	1,9	1,7	1,4	1,2	1,1	1,1	1,1	1,6	1,7	1,3
Otras transferencias	0,3	0,5	0,4	0,3	0,5	0,5	0,6	0,4	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0,2	0,3	0,8

(1) Cuenta financiera BOP sin activos de reserva. * Neta de inversión colombiana en el exterior. Recursos netos: capital + cambio en activos de reserva (+) EyO + transferencias.
Fuente datos: DANE - Banco de la República - Balanza de pagos (Version VI- FMI).
Elaboración y cálculos del autor.

europea, que posiblemente afectaron el empleo de los colombianos en el exterior.

Las remesas llegaron a constituir un fenómeno nuevo en la economía colombiana, asociado en su origen con la llamada diáspora de nacionales que emigraron al exterior en los años de crisis a finales de los noventa, en las que se combinaron altas tasas de desempleo, con deterioro notable del orden público y la paz nacional. Tomado el periodo en su conjunto, las remesas equivalen a cerca del 40 % de los recursos financieros externos que ingresaron a la economía colombiana durante este periodo.[27]

La inversión extranjera directa fue de importancia estratégica, con destino al sector minero (alrededor del 50 %), especialmente del petróleo, como resultado de los esfuerzos crecientes de exploración. También benefició en medida importante a otros sectores de la economía (tabla 11).

Es también de interés la relación neta entre los flujos que ingresan de IED y los flujos que salen por transferencias de utilidades derivadas de la inversión extranjera y los creciente flujos de inversión extranjera de Colombia en el exterior, que tienden a igualarse o a arrojar flujos netos negativos (por este concepto) en algunos años.

La inversión de cartera fue generalmente positiva durante el periodo, un signo de la mejora en las condiciones económicas, la reducción del riesgo-país mencionada y el clima favorable de inversión. Un indicador relacionado con los flujos de capital externo es el índice de la bolsa de valores. La figura 13 muestra el excepcional crecimiento del índice de precios de las acciones, con aceleración evidente en los años 2003-2007. Decayó por la crisis global de 2008-2009 y en el 2010 alcanzó un nuevo extremo, a un nivel nueve veces mayor que en el 2000. El índice entró en franco declive en el 2014 y en el 2015, en consonancia con el deterioro de la actividad económica, asociado con el proceso de normalización de los precios del petróleo y el fin de la bonanza para los países exportadores como Colombia, con un modesto repunte en los dos años siguientes.

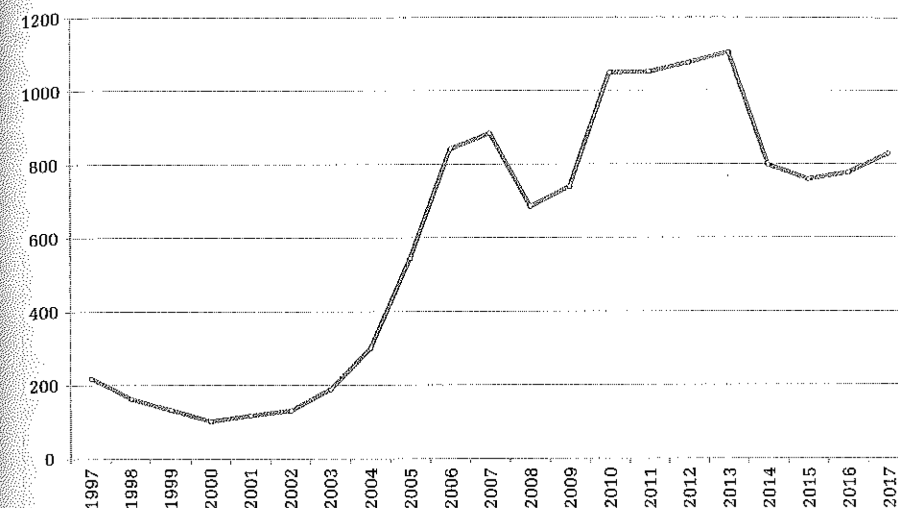
27 No se puede excluir la hipótesis —sin evidencia empírica disponible— de que las remesas estén contaminadas con recursos ilícitos y lavado de activos.

Tabla 11. Indicadores de inversión extranjera directa entre 2000 y 2017 (como porcentaje del PIB)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Inversión extranjera directa en Colombia	2,4	2,6	2,2	1,8	2,7	7,0	4,1	4,3	4,3	3,4	2,2	4,4	4,1	4,3	4,3	4,0	4,9	4,5
Sector petrolero	-0,4	0,5	0,5	0,3	0,4	0,8	1,2	1,6	1,4	1,1	1,1	1,4	1,5	1,3	1,3	0,9	0,9	1,0
Minas y canteras (incluye carbón)	0,5	0,5	0,5	0,7	1,1	1,5	1,1	0,5	0,7	1,3	0,6	0,7	0,7	0,8	0,4	0,2	0,0	0,3
Manufacturera	0,6	0,3	0,3	0,3	0,2	3,8	0,5	0,8	0,7	0,6	0,1	0,4	0,5	0,7	0,8	0,9	0,7	0,8
Servicios financieros y empresariales	0,8	0,6	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,7	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,7	0,7	0,9	0,5
Comercio, restaurantes y hoteles	0,0	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,2	0,1	0,8	0,4	0,4	0,2	0,6	0,3	0,3
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	0,9	0,4	0,4	0,0	0,4	0,7	0,7	0,2	0,4	0,1	-0,1	0,5	0,3	0,4	0,6	0,3	0,5	1,0
Otros sectores	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,3	-0,3	0,2	0,2	0,4	0,3	0,4	0,5	1,7	0,5
Renta de la IED	0,7	0,9	1,1	1,6	2,1	2,4	2,8	3,2	3,4	3,1	3,4	4,4	4,0	3,6	3,1	1,8	1,7	2,4
Utilidades reinvertidas	-0,5	0,3	0,1	0,3	0,5	0,7	0,9	1,0	1,1	1,0	1,2	1,3	1,3	1,1	1,2	0,8	1,0	1,3
Inversión directa de Colombia en el exterior	0,3	0,0	0,9	1,0	0,1	3,2	0,7	0,4	1,0	1,4	2,4	2,5	-0,2	2,0	1,0	1,4	1,6	1,2

Fuente datos sectoriales. Banco de la República (C1).
Fuente otros datos: Balanza de pagos - DANE- BdlR.
Elaboración y cálculos del autor.

Figura 13. Índice real de precios de acciones entre 1997 y 2017 (2000=100)



Fuente: Banco de la República, IGBC, Colcap, promedio anual. Índice empatado y deflactado IPP, DANE. Empate, elaboración y cálculos del autor. LGE 2018

Los ciclos de producción y exportación de petróleo y sus efectos macroeconómicos

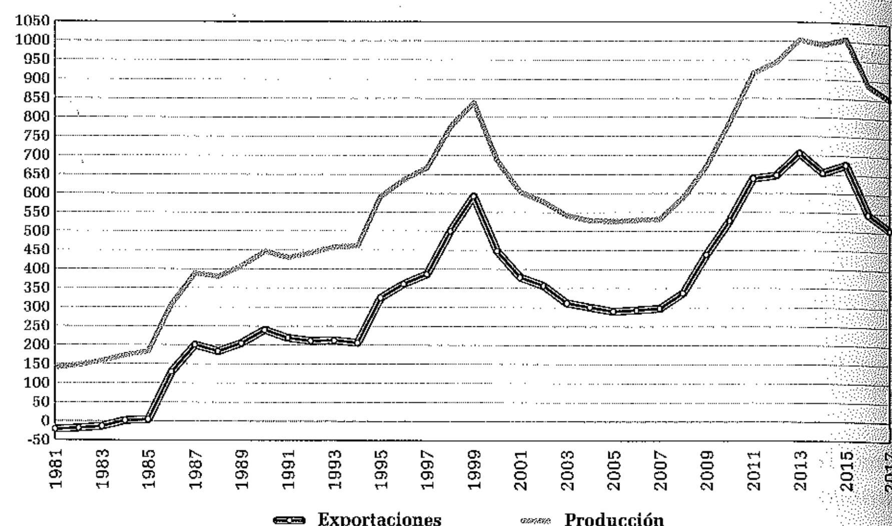
Luego de alcanzar su máximo nivel de producción y de exportaciones en 1999, el agotamiento de los pozos condujo a un piso de producción de petróleo de alrededor de 530 000 barriles diarios en el periodo 2003-2007, y a un piso de exportaciones de alrededor de 310 000 barriles diarios. Estos niveles equivalen a una reducción de 48 % y 37 %, respectivamente, comparado con su nivel de 1999 (figura 14).

En el 2003 la política petrolera dio un vuelco determinante que reestructuró el sector. Se creó la Agencia Nacional de Hidrocarburos, a la cual se le asignaron funciones de "regulador y administrador del recurso hidrocarburífero de la nación" y se dejaron a Ecopetrol "todas las áreas que tenía bajo operación directa y los contratos de asociación firmados hasta diciembre 2003".[28] También se cambió el contrato de asociación por un "contrato de regalías, impuestos y derechos", que mejoró sustancialmente las perspectivas de inversión en el sector. Creadas estas condiciones, la producción y las exportaciones petroleras iniciaron un nuevo auge que condujo a los máximos niveles históricos de producción de alrededor de un mi-

28 Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH), *Historia*.

llón de barriles diarios y a exportaciones que llegaron a 700 000 barriles diarios en el 2013.[29] En los años siguientes la producción y las exportaciones se redujeron y en el 2017 fueron de 850 000 y 500 000 barriles diarios, respectivamente.

Figura 14. Producción y exportaciones de petróleo entre 1981 y 2017 (miles de barriles/día)



Fuente: British Petroleum, Statistical Review of Energy Workbook (www.bp.com).
Exports. = producción-consumo.
Elaboración del autor.
LGE 2018

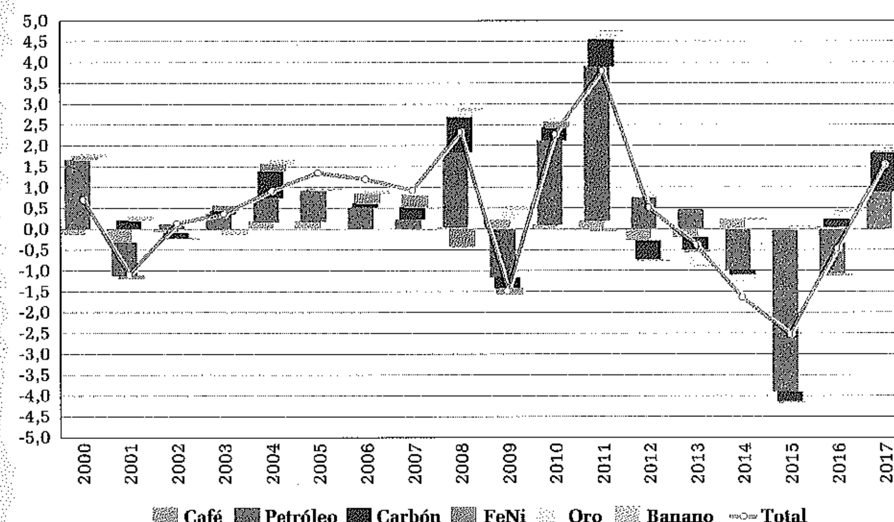
El desarrollo de las exportaciones mineras —petróleo, carbón, ferroníquel, oro— sumó una nueva dimensión al comercio exterior colombiano, con amplias implicaciones para la economía y su estabilidad estratégica. A través de estos "nuevos" renglones de exportación, se expandió la frontera de posibilidades de producción y con ella la capacidad de generación de ingresos.

Sin embargo, a través de ellas se creó un nuevo e importante vínculo con fuentes de fluctuaciones de la economía, dependientes de la coyuntura internacional. Vale recordar que en la década de los cincuenta las fluctuaciones de los precios del café prácticamente determinaban el ciclo económico de la economía. Así como entonces el café fue determinante para explicar las fluctuaciones del PIB colombiano, el petróleo empieza a serlo también en los años 2000, en los que se dio la afortunada confluencia de la recuperación de la producción y de las exportaciones petroleras, con el último *boom* de precios internacionales del crudo.

La dimensión de los ingresos por términos de intercambio

El periodo 2000-2011 fue un periodo privilegiado de ganancias notables de ingresos por términos de intercambio, determinantes para la evolución de la economía colombiana en esos años. También fue determinante la pérdida de ingresos en los años 2012 a 2015. Las estimaciones de estos ingresos por variaciones en los precios de los principales productos de exportación se presentan en la figura 15 como proporción del PIB.

Figura 15. Ingreso real por términos de intercambio entre 2000 y 2017 (como porcentaje del PIB)



Fuente: DANE, Banco de la República.
IMF-WEO-abril 2018. US FRED - BEA
Elaboración y cálculos del autor.
LGE 2018

Se pueden identificar cuatro periodos diferenciables. El primero, relativamente moderado, se extendió del 2000 al 2007 y registró incrementos de los precios no solamente de los productos mineros sensibles a la coyuntura mundial, sino también del café y del

29 Se refiere solamente a petróleo. Las exportaciones de petróleo y sus derivados alcanzaron niveles cercanos a un millón de barriles diarios en los años 2013-2015 (DIAN, DANE EXPO, Exportaciones tradicionales y no tradicionales).

banano.[30] Este auge fue muy favorable para la reactivación de la actividad económica poscrisis (con el bache asociado a la recesión de los Estados Unidos en el 2001).

El segundo periodo, del 2008 al 2011 (con el bache del 2009 asociado a la recesión global de ese año), constituyó una bonanza de gran magnitud, la mayor de todas las bonanzas de comercio exterior de los últimos 65 años, la cual superó a las bonanzas cafeteras de los años cincuenta, la de finales de los años setenta y la de 1986. Su extremo tuvo lugar en el 2011 con ingresos equivalentes a más de 4 puntos del PIB. La fase descendente se inició en el 2012, con caídas sucesivas de ingresos en los años siguientes, con su extremo negativo de -4,5 puntos del PIB en el 2015.

El tercero y cuarto periodos describen esencialmente la fuerte caída de los precios del petróleo y afines que toca piso en el 2015 y su moderada recuperación en el 2016 y el 2017.

Estas fluctuaciones, tanto en la fase de ganancia como en la de pérdida de ingresos, modificaron la capacidad de gasto de la economía y con ella la actividad económica en general, dada la magnitud relativa de dichos ingresos por términos de intercambio.

Aunque lejos está la época en que los ciclos cafeteros —esencialmente por variaciones climáticas en Brasil y la situación de inventarios en el mercado internacional— eran determinantes de las fluctuaciones de la economía colombiana, el fenómeno actual es básicamente el mismo, y la dependencia actual de un solo producto tiene implicaciones semejantes a las de entonces, solo que ahora las fluctuaciones obedecen las más de las veces a los precios de los productos mineros, sensibles a las fluctuaciones de demanda de las economías mayores.

Los cambios en la estructura exportadora

En primer lugar, el simple efecto estadístico del nuevo auge petrolero modificó la participación sectorial si se comparan el periodo 1995-1999 con el periodo 2013-2017: las exportaciones del sector minero aumentaron del 30 % al 50 % y las del sector agropecuario redujeron su participación de una cuarta parte a una dieciseisava parte (tabla 12).

30 Sus variaciones no obedecen a los ciclos de la coyuntura mundial, sino a las condiciones que afectan las cosechas de los grandes productores y al nivel de los inventarios internacionales. En estos años el mundo vivió también un incremento inusual de los precios de los alimentos.

Tabla 12. Indicadores de evolución de las exportaciones entre 1995 y 2017 (en porcentaje)

	1995-1999	2000-2007	2008-2012	2013-2017
Participación principales sectores				
Sector agropecuario, ganadería, caza y silvicultura	10,2	8,2	5,2	5,5
Sector minero	29,7	30,7	47,2	53,6
Sector industrial	60,0	60,6	47,4	40,6
Índice de exportaciones reales[1]				
Sector agropecuario, ganadería, caza y silvicultura	100	149	135	160
Sector minero	100	97	141	201
Sector industrial	100	171	195	177
Índice del valor de las exportaciones*				
Sector agropecuario, ganadería, caza y silvicultura	100	131	193	229
Sector minero	100	168	605	765
Sector industrial	100	165	301	288

* En dólares corrientes de los Estados Unidos.
Fuente: DIAN - DANE. Exportaciones según CIIU Rev.4
[1] Deflactores: Sectores del SCN05 - DANE.
Elaboración y cálculos del autor.

El efecto no solamente es resultado de cambios en los precios, pues también hubo crecimientos importantes en volumen. En el mismo periodo de comparación, las exportaciones del sector minero se duplicaron en términos reales, mientras que las de los otros sectores tuvieron crecimientos inferiores.

Dentro del sector industrial, las dinámicas de los subsectores presentan cambios relevantes: por una parte, sectores muy representativos de bienes de consumo final redujeron su participación de 50 % a 28 % (alimentos, prendas de vestir, textiles, y calzado), fenómeno posiblemente asociado con la drástica reducción de las exportaciones a Venezuela. Por otra parte, productos de la refinación de petróleo y de productos metalúrgicos incrementaron sustancialmente su participación (tabla 13).

De esta manera, se modificó la canasta exportadora colombiana, en parte como resultado de las políticas internas, como el fomento a la producción petrolera, pero también en parte por eventos externos como los precios de los productos básicos y los eventos políticos de Venezuela, factores ambos de incierta permanencia, lo cual imprimió un factor de inestabilidad a las exportaciones colombianas.

Tabla 13. Participación en el valor de las exportaciones industriales entre 1995 y 2017 (en porcentaje)

	1995-1999	2000-2007	2008-2012	2013-2017
Principales productos con participaciones decrecientes				
Fabricación de sustancias y productos químicos	18,2	13,0	11,7	14,7
Fabricación de prendas de vestir	9,9	8,2	3,8	2,7
Industrias manufactureras	5,5	2,2	1,5	1,6
Fabricación de productos textiles	5,3	3,3	2,8	1,7
Fabricación de productos de caucho y plástico	3,7	4,1	3,5	3,5
Otros productos minerales no metálicos	3,6	3,8	2,4	2,1
Fabricación de productos farmacéuticos, sustancias químicas medicinales y productos botánicos de uso farmacéutico	3,4	2,9	2,0	2,6
Cuero y sus derivados; calzado	3,3	2,3	1,7	1,3
Fabricación de papel, cartón y productos de papel y cartón	3,1	3,4	2,9	2,4
Fabricación productos de metal, exc. maquinaria y equipo	2,3	2,1	1,7	1,9
Subtotal	58,2	45,2	34,1	34,4
Principales productos con participaciones crecientes				
Productos alimenticios y bebidas	17,8	16,6	20,6	25,0
Coquización, fabricación de productos de la refinación del petróleo y actividad de mezcla de combustibles	7,7	12,4	18,4	15,8
Fabricación de productos metalúrgicos básicos	7,6	13,5	18,5	14,7
Fabricación de maquinaria y equipo	1,6	1,5	1,7	2,0
Fabricación de aparatos y equipo eléctrico	2,4	2,7	2,5	2,6
Fabricación de vehículos automotores y otros vehículos	3,2	5,8	2,8	3,8
Subtotal	40,3	52,5	64,5	63,9
Otros productos	1,4	2,3	1,4	1,7

Fuente: DIAN - DANE. Exportaciones según CIUU Rev. 4.
Elaboración y cálculos del autor.

Tabla 14. Principales países de destino de las exportaciones (en porcentaje)

	1995-1999	2000-2007	2008-2012	2013-2017
Estados Unidos	39,3	40,2	38,5	28,9
Unión Europea[1]	22,3	13,9	14,3	16,0
España	1,5	1,6	2,8	4,5
Países Bajos	2,7	1,9	3,8	3,9
Alemania	5,9	2,1	0,9	1,3
Reino Unido	1,9	1,6	1,9	1,7
Bélgica	2,8	1,6	1,1	1,1
Aladi	23,7	26,7	23,6	24,3
Mercosur	10,6	13,0	9,6	6,6
Venezuela	8,8	11,6	7,0	2,8
Brasil	1,1	1,1	2,1	3,1
Chile	1,5	1,3	3,0	2,3
CAN	9,0	8,5	6,5	6,6
Ecuador	4,2	5,3	3,7	3,6
Perú	4,5	2,9	2,5	2,6
México	1,1	2,3	1,5	2,4
China	0,2	1,3	3,7	7,4
Panamá	1,2	1,3	2,9	6,3
India	0,02	0,1	1,4	3,1
Japón	2,9	1,5	0,9	1,1

[1] Incluye los 28 países miembros actuales.
Aladi: Asociación Latinoamericana de Integracion (CAN, Mercosur, Chile, Cuba).
Fuente datos: DANE. Elaboración y cálculos del autor.

Otra consecuencia de los eventos externos es la aparición de nuevos destinos, mercados de alto potencial de crecimiento como China (y en menor medida India) y Panamá, cuya participación en unos pocos años ya logró ubicarse en proporciones mayores que las de los otros países latinoamericanos (tabla 14).

En contraste, la participación de los Estados Unidos se redujo de 45 % a un tercio y la de Venezuela bajó de 10 % a 2,5 %. Nótese que las exportaciones a Venezuela tuvieron un importante auge hasta los años 2005-2009, cuando alcanzaron una participación de 13 %,[31] que luego se desvaneció entre tensiones políticas, incumplimiento de pagos y res-

31 En el periodo 2005-2008 su participación ascendió al 17 %.

tricciones, reflejo de las dificultades de manejo político y económico de aquel país.

La evolución del conflicto armado y de la economía de cultivos ilícitos[32]

Durante los tres primeros lustros del siglo, las dos actividades de mayor disrupción de la sociedad colombiana desde los años setenta, el conflicto armado con los grupos subversivos y el narcotráfico, que evolucionaron de la mano en la década anterior, sufrieron un decisivo punto de inflexión, resultado de un cambio radical de política que se denominó "de seguridad democrática".

Ya en el gobierno del presidente Andrés Pastrana se había avanzado en varios frentes: en el fortalecimiento de la fuerza pública; en restaurar las relaciones con el Gobierno de los Estados Unidos, severamente afectadas durante el gobierno anterior; y en lograr su apoyo económico y tecnológico, con el Plan Colombia, decisivos para los éxitos posteriores.

La nueva política, que combinó estratégicamente el escalamiento militar y de inteligencia con la lucha contra el negocio de estupefacientes, luego de certeros golpes a la subversión, debilitó al mismo tiempo su capacidad económica y bélica y logró la desmovilización de los paramilitares durante el gobierno del presidente Álvaro Uribe. Lo anterior creó también las condiciones para que durante el gobierno del presidente Santos, con su iniciativa y decisión, pudiera plasmarse un complejo y efectivo proceso de negociación de alto nivel técnico y político, que desembocó en un histórico acuerdo de paz con las FARC en diciembre de 2016.

Este nuevo escenario, aún frágil e incierto, configura una nueva perspectiva futura del entorno económico y social, que podrá redundar en una reducción sustancial de los costos de transacción de la sociedad y de la economía, y en mejores posibilidades de acelerar el desarrollo económico y social, quizás uno de los costos ocultos e intangibles más importantes del conflicto en las cinco décadas anteriores. Este escenario es claramente diferente de los escenarios sociopolíticos de las cinco décadas anteriores.

El escalamiento de las operaciones militares, la estrategia de lucha contra el negocio de los estupefacientes en todas sus fases y, en alguna medida, el descenso del consumo mundial tuvo como consecuencia una reducción sustancial de esta actividad, tomando como referencia su máximo histórico de producción en los años 1998-2002, que fue de setecientas toneladas en el 2001. Fue en aquellos años que los grupos subversivos alcanzaron también su máximo poderío militar, con altos requerimientos de financiación. El cultivo de hoja de coca y la producción del clorhidrato se fueron reduciendo gradualmente hasta un nivel de menos de doscientas toneladas hasta el 2013. En este año el área sembrada fue de 48 000 hectáreas. En los años siguientes se incrementó la producción estimada, de acuerdo con las hectáreas cultivadas, en parte por la supresión de la aspersión aérea y en parte por la expectativa de incentivos económicos creada por el proceso de sustitución de cultivos asociado con el proceso de paz. Por ejemplo, según informe de la DEA,[33] en el 2016 y 2017 el cultivo y producción de cocaína en Colombia fue la mayor de su historia. Se calcula que en el 2016-2017 el área cultivada podría haber alcanzado las 180.000 hectáreas, superior a las áreas sembradas en el 2001.[34]

El DANE inició la publicación del cálculo formal del proceso de producción agrícola e industrial de la cocaína (y otros cultivos ilícitos menores), que confirma los órdenes de magnitud calculados en periodos anteriores, con base en otras fuentes. Por ejemplo, en el 2001, el valor de la producción a precios domésticos fue equivalente a 1,3 % del PIB de ese año. Luego de su reducción, en el 2013 esa misma relación fue de 0,2 % (una quinta parte del 1 %) del PIB.

Se estima que la actividad generó en el 2001 unos 130 000 empleos, equivalentes a menos del 1 % (0,8 %) del empleo nacional,[35] y del 2012 en adelante el empleo generado pudo ser equivalente a alrededor de un 0,3 % del empleo nacional.

En cuanto a la operación externa, los años de mayor auge de la producción y presumiblemente de exportación de estupefacientes, de 1998 a 2002, coinciden con los años de recesión y de menor crecimiento

32 El análisis a fondo de la economía de los estupefacientes trasciende los objetivos de este trabajo. Por lo tanto, el objetivo de esta sección es proveer un contexto para la comprensión del fenómeno y sus posibles efectos sobre la actividad económica nacional. En los capítulos anteriores el lector encuentra una discusión un tanto más detallada sobre este tema que la de este capítulo.

33 US Drugs Enforcement Administration (DEA), *Intelligence Brief. Colombian Cocaine Production Expansion Contributes to Rise in Supply in the United States*. DEA-DCT-DIB-014-17, agosto 2017.

34 United States Department of State. *International Narcotics Control Strategy Report*. Volumen I, marzo 2018.

35 Calculados con base en DANE, Enclave: cultivos ilícitos. Fases agrícola e industrial. Base 2005 Serie 2000-2010 pr. Cifras 2000-2015 alternativas: Executive Office of the President of the United States, *National Drug Control Strategy. Data Suplement* (2016) 178, tabla 154. Cifras de empleo calculadas con base en coeficientes hectáreas cultivadas-empleo (Rocha 52, 83).

de la economía colombiana, con lo cual sería contradictorio inferir un efecto decisivo de la economía ilícita sobre la coyuntura económica.

A su vez, los años de reducción sustancial de la producción de cocaína (2012-2014) coinciden con los de pérdida de ingresos por la reducción de precios del petróleo y otros productos mineros, que desaceleraron la economía, los cuales pueden ser explicados, consistentemente, a partir de las variables y estadísticas institucionales, lo cual no excluye posibles efectos no cuantificables de la debilitada economía de los productos ilícitos.

Lo anterior permite inferir, con cautela, como en los capítulos anteriores, que los recursos del narcotráfico, aunque por razones obvias estuvieron presentes en diversas actividades económicas, y pudieron tener efectos predominantes en áreas geográficas específicas, donde se concentra la actividad, su dimensión económica interna no fue de magnitud suficiente para ser determinante de las tendencias de la evolución de la economía en su conjunto, sin desconocer el papel de la oferta adicional de divisas en la capacidad de gasto de la economía en importaciones de bienes tanto de consumo como de inversión.

El nuevo marco institucional de la política monetaria: el esquema de inflación objetivo

Dos innovaciones fundamentales cambiaron el escenario de la política monetaria. La primera y fundamental, con la abolición de la banda cambiaria en septiembre de 1999, la política monetaria se liberó de una importante restricción que limitaba su margen de acción para regular la demanda interna y operó desde entonces con tasas de cambio flexibles.

La segunda innovación se refiere al enfoque de conducción de la política monetaria, tomando como referencia el objetivo de lograr y mantener la inflación en la meta previamente seleccionada y difundida por el banco central. Su principal instrumento es la tasa de interés, instrumento que, además, al mismo tiempo estabilizaría la actividad del sector real de la economía. Este enfoque, llamado de *inflación objetivo* se gestó en Nueva Zelanda en 1990, y hasta 1998 solamente ocho países lo utilizaban como su regla monetaria. En 1999 lo adoptaron Brasil, Chile y Colombia.[36]

El entorno institucional de la política económica, y en especial de la política monetaria, se había fortalecido desde la Constitución de 1991 con el establecimiento de una Junta Directiva del Banco de la República, independiente y técnica, para garantizar decisiones aisladas de las presiones políticas de turno, y asumir la responsabilidad ante la sociedad de conducir la política monetaria con miras a lograr el equilibrio interno y externo de la economía, en su momento enfrentados al gran reto de reducir la inflación de los altos niveles de la época.

Esta nueva discrecionalidad le permitió decidir sobre la banda cambiaria, y también sobre su supresión y adopción de tasas flexibles con enfoque de inflación objetivo, pues la Constitución le asigna al Banco, no solamente las decisiones de política monetaria, sino también las de política cambiaria.

En este esquema la autoridad se autorregula de alguna manera, pues el enfoque de inflación objetivo, como se anotó en el capítulo anterior, constituye una especie de regla bajo la cual se toman las decisiones de política monetaria[37] y cuyos resultados están sujetos al control institucional y social.

Una descripción de este enfoque, en palabras de Ben Bernanke, expresidente del Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos, es la siguiente:

> Un marco para la política monetaria caracterizado por el anuncio público de metas cuantitativas oficiales (o de rangos) para la tasa de inflación para uno o varios horizontes de tiempo y con el reconocimiento explícito que una inflación baja y estable es la meta primaria de la política monetaria en el largo plazo. Entre las características importantes de la inflación objetivo está un esfuerzo vigoroso de comunicación con el público acerca de los planes y objetivos de las autoridades monetarias y en muchos casos, mecanismos que fortalezcan la responsabilidad del Banco Central de conseguir estas metas.[38]

El cumplimiento de esta regla de política y su efectividad en la estabilización de la economía son de vital importancia para crear y mantener un clima de credibilidad respecto a la política monetaria, con efectos positivos en la generación de expectativas que finalmente se cumplan y lograr así los objetivos de las políticas al menor costo social

36 Scott Roger, "Inflation Targeting Turns 20", *Finance and Development* (marzo 2010) 46. A marzo del 2010, veintiséis países formulan y ejecutan su política monetaria bajo este enfoque.

37 Existe un debate académico entre las opciones de *reglas* institucionales de política o *discrecionalidad* de los decisores, bajo la premisa de una cierta desconfianza de la sociedad en el proceso de toma de decisiones de política que entrañan riesgos sistémicos de alto costo social. Sin ser una regla fija, el enfoque de *inflación objetivo* es muy cercano a una.

38 Ben Bernanke *et al.*, *Inflation Targeting Lessons from the International Experience* (citado en Donald Trash, Governor Central Bank of New Zealand, Speech American Economic Association Conference, Atlanta, enero 2002). Original en inglés, traducción libre del autor.

posible. En la medida que las expectativas se alineen con las metas creíbles de política, se requiere menos intervención de la tasa de interés para doblegar la inflación, con costos en empleo.

La meta explícita del Banco de la República al largo plazo es un rango de inflación entre 2 y 4 %. Comparativamente, el Banco Central Europeo y el Banco del Japón establecen su meta en el 2 % y la FED de los Estados Unidos, que no publicó históricamente una meta explícita, rompió su tradición en diciembre del 2012 fijándola en el 2 %, y añadió a sus instrumentos esta variable, con sabor a ancla nominal y esquema de política monetaria de inflación-objetivo.

En cuanto al pleno empleo, la meta del Banco de la República es menos precisa y menos comprometedora, pues no establece meta numérica. La meta de crecimiento del PIB se formula en términos de lograrlo "alrededor de su tendencia de largo plazo".[39]

Respecto a la meta de equilibrio externo, tampoco se formulan, por ejemplo, límites al déficit en cuenta corriente o a su acumulación que constituye, excepto por la inversión directa, endeudamiento externo. En este sentido se habla —a partir de las últimas crisis—, en el entorno de la política económica mundial, de "medidas prudenciales", consideradas juntamente con las tradicionales políticas de estabilización (tasa de interés), tendientes a la sostenibilidad externa y mantener los riesgos financieros a niveles razonables.

En principio, se mantenía la hipótesis de que con la tasa de interés se podría estabilizar tanto la inflación como el empleo, o la llamada brecha del producto, es decir, un instrumento y dos objetivos. Sin embargo, a raíz de la crisis de 2008-2009, el FMI, bajo el liderazgo intelectual de Olivier Blanchard,[40] empieza a poner en duda esta posibilidad:

> Antes de la crisis los economistas y quienes tomaban decisiones de política habían logrado una bella construcción para la política monetaria [...] permítanme caricaturizar un poco: nos habíamos autoconvencido de que solo hay una meta, inflación estable. Hay un solo instrumento, la tasa de intervención [...]. Si hay una lección de esta crisis es que la belleza no siempre es sinónimo de la verdad. El hecho es que hay muchos instrumentos y muchas metas [...] cómo manejar estos instrumentos es un problema muy complicado. Ese es el problema que tenemos que resolver [...]. Apenas estamos empezando a explorar cómo sería este esquema [...]. Será un proceso largo y difícil.[41]

39 Banco de la República, *Política monetaria, objetivo de la política monetaria*.

40 Uno de los economistas más reconocidos en la actualidad. Profesor de Economía de las universidades de Harvard y MIT, en licencia como consejero económico y director de investigaciones del FMI.

Son notables tanto el desencanto como la honestidad intelectual de uno de los economistas y académicos líderes de la época, quien en su calidad de economista jefe del FMI expone este *mea culpa* técnico y hace un llamado a trabajar en una nueva generación de modelos económicos más capaces de recoger la complejidad de la economía real, más útiles para mejorar la calidad de la política económica y menos pagados de la estética teórica.

Adicionalmente, conviene recordar el debate —antiguo y actual— sobre la efectividad de la política monetaria. Seguramente, hay cierta convergencia en que la política monetaria tiene efectos sobre el sector real, pero no es claro cómo. La referencia a *the black box*, con la que se identifica actualmente este debate en la investigación académica, indica el estado de claridad de los economistas sobre el tema, especialmente sobre los mecanismos de transmisión de la política monetaria y la tasa de interés a las variables reales como el PIB y el empleo, sin evidencia empírica conclusiva.

Las ideas básicas más prominentes son dos: la primera se refiere al efecto de la tasa de interés (real) sobre la inversión y sus efectos multiplicadores de sabor keynesiano sobre la demanda agregada, y a través de ella sobre el PIB y el empleo, y la segunda se refiere al llamado *canal de crédito*, mediante el cual el banco central, al drenar o suministrar liquidez al sistema financiero, regula su capacidad de otorgar créditos y con ello la demanda agregada por bienes de inversión y de consumo durable de agentes económicos que no tienen otra fuente de financiación.[42]

41 Olivier Blanchard, "Monetary Policiy in the Wake of the Crisis", ponencia presentada en IMF Conference Macro and Growth Policies in the Wake of the Crisis, IMF, Washington D. C., 7 y 8 de marzo del 2011, pp. 1 y 8. Traducción libre del autor.

42 Punto de referencia importante de este debate es: Ben Bernake y Mark Gertler, "Inside the Black Box. The Credit Channel of Monetary Policy Transmission", *Journal of Economic Perspectives* 9.4 (1995) 27-48. Véase también Ben Bernanke, The Financial Accelerator and the Credit Channel, Speech at The Credit Channel of Monetary Policy in the Twenty-first Century Conference, Federal Research Bank of Atlanta. Atlanta, Georgia, 15 de junio del 2007. Board of Governors of the Federal Reserve System.

Las innovaciones de política fiscal

Cuatro innovaciones importantes se lograron para la conducción de la política fiscal. La primera fue la introducción en el 2003 del marco fiscal de mediano plazo, un instrumento de planeación de las finanzas públicas que obliga a que las decisiones de corto plazo se tomen en la perspectiva del mediano plazo, dentro de un marco de estabilidad y responsabilidad financiera. Este marco fiscal de mediano plazo constituye una especie de ancla fiscal, que otorga transparencia a la gestión financiera del Estado, reduce los riesgos de los avatares políticos de corto plazo y constituye un instrumento de buenas prácticas de manejo financiero de los recursos del Estado.

Esta innovación se complementó en el 2011 con dos nuevos avances: el Acto Legislativo n.° 3 del 2011, que modifica la Constitución para garantizar la sostenibilidad fiscal en todas las acciones del Estado. Se extendió esta obligación, explícitamente, al Gobierno y el Congreso en sus funciones relativas a los planes de desarrollo y al presupuesto de rentas y ley de apropiaciones.

Se suma la regla fiscal,[43] que creó la distinción, novedosa en Colombia, entre recursos estructurales y recursos cíclicos, tanto en los ingresos como en los gastos, procedimiento útil para la planeación y el manejo financiero, identificando, por ejemplo, recursos de carácter transitorio (cíclicos) que no deberían generar gasto permanente, so pena de crear tensiones financieras y presión fiscal no sostenibles.

La distinción entre componente estructural y cíclico institucionaliza la política de intervención de la política fiscal con fines de estabilización y sus costos y riesgos calculados en la perspectiva de corto y mediano plazo. El déficit estructural, elevado a la condición de la variable objetivo de la política fiscal, constituye un indicador equivalente al déficit subyacente, despojado de los efectos cíclicos energéticos, tributarios, y los derivados de las políticas de estabilización (gasto contracíclico).

La meta establecida por la ley es que el déficit estructural se ubique en un nivel menor o igual al 2,3 % del PIB en el 2014, 1,9 % en el 2018 y 1 % en el 2022[44]. De hecho, el déficit observado, (incluyendo en el cálculo los recursos de capital y otros) ha sido menor que el déficit estructural calculado, y se cumplió la meta del 2014. Muy posiblemente

43 Ley 1473 del 2011.

44 Véase tabla 27.

se logrará también la meta del 2018, sin que esto signifique que las finanzas gubernamentales sean sólidas, como se expondrá más adelante.

La norma creó también el Fondo de Ahorro y Estabilización Fiscal y Macroeconómica —administrado por el Banco de la República—, reflejo de una nueva política, más racional, para el manejo de eventuales excedentes financieros del Estado, al estilo de países con altos excedentes (productores de petróleo o China) que han constituido los llamados fondos soberanos para su manejo técnico.

La tercera innovación, que podría catalogarse como una de las (pocas) contribuciones importantes para enfrentar el desempleo de largo plazo, fue la supresión de las cargas impositivas a la nómina, los llamados aportes parafiscales. El sustento teórico se basa en la idea que los costos salariales reales —que en Colombia incluyen las contribuciones parafiscales y el salario mínimo— cuando son mayores que los que el mercado laboral arrojaría en libre competencia, impiden el pleno empleo, pues las empresas contratarían solamente a aquellos trabajadores cuyo aporte real sea al menos igual al salario mínimo legal real. Aquellos trabajadores cuya productividad es menor, no son contratados y constituyen la masa de desempleados estructurales, analíticamente diferentes a los cíclicos, cuyo empleo varía por las condiciones cambiantes de la economía en el corto plazo.

La idea de suprimir los aportes parafiscales obligatorios para las empresas había sido debatida frecuentemente en el pasado, pero solo en el 2012 se tomó, en buena hora, la decisión política de incorporarla a la legislación, en la reforma tributaria de ese año, que se analizará más adelante. Es de esperarse que esta medida tenga efectos positivos para reducir la tasa colombiana de desempleo estructural, una de las más altas del mundo.

El papel del Fondo Monetario Internacional

Las principales reformas, realizadas en el marco de los acuerdos entre el Gobierno de Colombia y el FMI, entre finales de 1999 y el 2006, fueron las siguientes, según informe de dicha entidad:[45]

45 Traducido literalmente de IMF Country Report n.° 06/408, noviembre 2006, p. 6. Porcentajes sobre el PIB pueden diferir ligeramente de los contenidos en los cuadros del texto, pues los datos del FMI se relacionan con el PIB del SCN 94 o 2000 y los del texto con el SCN 2005.

Política fiscal

- *Impuestos.* Reformas que mejoraron la administración tributaria y elevaron los recaudos de impuestos de 17 por ciento del PIB en el año 2000 a cerca de 21 por ciento en el año 2006.
- *Descentralización fiscal.* Leyes aprobadas en el 2001-02 desvincularon transferencias intergubernamentales de los ingresos corrientes e impusieron límites de gasto y endeudamiento a los gobiernos territoriales. A partir del año 2004 estos entes empezaron a registrar superávits.
- *Reforma a las pensiones.* Tres reformas fueron aprobadas en 2002-05 que incrementaron los ingresos, redujeron los beneficios a todas las pensiones, y eliminaron regímenes especiales incluyendo los de los maestros y los de los militares. Esto redujo el déficit actuarial del sistema de pensiones de 200 por ciento del PIB en el año 2000 a 148 por ciento del PIB en 2005.
- *Ley de responsabilidad fiscal.* Desde el año 2004 todos los niveles del gobierno tienen que justificar sus metas fiscales en el contexto de un análisis de proyectivo de 10 años respecto a la sostenibilidad de la deuda pública.
- *Administración del sector público.* Se tomaron numerosas medidas para adelgazar la burocracia y mejorar la eficiencia del sistema público de salud y de las empresas públicas, que incluyó poner a competir a Ecopetrol en igualdad de condiciones con las empresas petroleras privadas y estableciendo una gobernanza corporativa fuerte para ISA.
- *Marco fiscal.* Luego de que el Congreso no aprobó el Código Presupuestal, se aprobaron por decreto numerosos elementos de dicho código.

Política monetaria

- *Inflación objetivo.* En el año 2000 se adoptó el esquema de inflación objetivo
- Sector financiero
- *Privatización.* Con una excepción se privatizaron todos los bancos en poder del sector público.
- *Supervisión financiera.* En el año 2006 se creó una nueva superintendencia financiera fusionando las superintendencias bancarias y de valores. Los niveles de provisiones fueron elevados a los niveles internacionales.
- *Mercado de capitales.* Una ley de mercado de valores fue aprobada en el año 2005 que fortaleció los procedimientos, la integridad del mercado y la gobernanza corporativa.

- Sistema cambiario
- *Política cambiaria.* Se adoptó en septiembre de 1999 un régimen de tasas de cambio flexibles.
- *Artículo VIII.* Colombia aceptó las obligaciones del artículo VIII. Solamente se encuentran efectivas dos restricciones cambiarias en septiembre de 2006.

Las obligaciones del artículo VIII constituyen una especie de "graduación" respecto al compromiso de un país con la libertad de los mercados y la ausencia de restricciones a las transacciones y pagos internacionales. Podría quizás afirmarse que con este paso Colombia culminó el proceso de apertura iniciado en 1991, que sustituyó la asignación de los recursos de la economía por los funcionarios públicos y los políticos en las cuatro décadas previas, por la asignación preponderantemente del mercado, con un margen menor de discrecionalidad de los funcionarios públicos y de los políticos regulado institucionalmente, con un largo camino por recorrer, como es evidente.

No significa esto que se trate de un retorno al *laissez faire* ni al "capitalismo salvaje", sino más bien, que se confió más en el mercado como mecanismo para asignar los recursos de la economía, dentro de límites institucionales definidos, más eficiente, transparente y democrático que en el aparato estatal, generador de rentas[46] e ineficiencia.

La economía colombiana en el periodo 2000-2017: el petróleo factor clave

Conviene dividir el análisis en tres periodos, diferenciados por sus influencias externas y por las políticas económicas correspondientes. Un primer periodo analíticamente claro es el de recuperación de la crisis, que se extendió del 2000 al 2007. Se debe advertir, sin embargo, que no es posible fijar una línea divisoria exacta, pues los rezagos varían en los diferentes indicadores. El segundo periodo fue el marcado por la bonanza petrolera y de otros productos mineros del 2008 al 2011,[47] y el tercero, el periodo de reducción de las ganancias por términos de

46 El significado económico del vocablo "rentas", difiere de la semántica habitual. En este trabajo se refiere a ingresos recibidos no por el proceso del mercado competitivo sino por limitaciones de oferta emanadas de imperfecciones del mercado o por políticas públicas (ejemplo: aranceles), que otorgan privilegios económicos a algunos sectores con costos de bienestar (y equidad) social.

47 Este periodo incluye los años de la gran recesión global, cuyo impacto en la economía colombiana redujo la tasa de crecimiento en el año 2009, pero no fue recesivo.

intercambio del 2012 al 2016, ocasionada con la caída de los precios de los productos básicos.

La recuperación del crecimiento del sector real en el periodo 2000-2007

Luego del descalabro económico de 1999, el retorno a los valores de largo plazo de las variables fundamentales de la economía —crecimiento, empleo, inflación y equilibrio externo— tuvo un avance claro, pero relativamente lento en algunas de ellas, que se expondrá de manera descriptiva, inicialmente, y se analizará luego en términos de los eventos exógenos y las políticas económicas que lo determinaron.

El PIB retomó su crecimiento rápidamente —en forma de V—[48] sobre la deprimida base de 1999, pero lentamente hasta el 2002, en un entorno internacional poco propicio, pues la recesión del 2001 en la economía de los Estados Unidos tuvo su usual efecto negativo sobre la economía colombiana (tabla 15).

Tabla 15. Tasa de crecimiento de los agregados macroeconómicos entre 2000 y 2007 (en porcentaje)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Producto Interno Bruto	2,9	1,5	1,9	3,9	4,9	4,7	6,8	7,5
Consumo hogares	2,0	2,7	3,0	2,4	6,0	5,0	6,6	7,3
Consumo Gobierno	-0,2	1,1	-0,3	-0,3	1,1	4,3	2,1	2,9
Formación de capital	12,3	1,9	9,9	14,7	15,6	18,7	26,9	21,2
Formación de capital fijo	-2,0	8,5	9,8	15,4	15,0	18,9	18,3	18,2
Exportaciones	6,1	2,4	-5,0	5,7	10,0	7,0	7,8	7,5
Importaciones	6,0	6,8	1,7	4,7	19,8	19,9	20,8	16,4
Demanda final interna	3,4	2,2	1,9	4,0	7,1	7,3	9,5	9,4
Contracción economía EE.UU.		Mar.-Nov.						

Fuente: DANE, SCN 94. Elaboración y cálculos del autor.

A partir del 2003 el crecimiento del PIB fue más rápido, impulsado por los términos de intercambio favorables y las políticas de estímulo, y en el 2007 se logró, bajo el influjo de la bonanza externa, una excepcional tasa de crecimiento cercana al 7 %, originada en algunos de los sectores económicos.

Se observa crecimiento vigoroso del sector construcción, que desempeñó el papel de locomotora, al cual acudió la política económica, dado su impacto intersectorial y su uso intensivo de mano de obra. Le siguen los otros sectores, a lo largo de los años subsiguientes, y se destaca el ritmo acelerado del sector industrial a partir del 2003.

En la tabla 16 se presentan los periodos requeridos para que los respectivos PIB sectoriales superaran sus niveles precrisis.

Tabla 16. Tiempo de recuperación del nivel precrisis

Sectores económicos afectados	Periodo de recuperación		Trimestres	Años
Industria manufacturera	II-1998	III-2000	10,0	2,5
Construcción	I-1996	II-2006	42,0	10,5
Comercio	III-1998	IV-2003	22,0	5,5
Transporte y comunicaciones	IV-1998	III-2000	8,0	2,0
Intermediación financiera	IV-1997	IV-2002	21,0	5,3
Electricidad, gas y agua	III-1998	III-2002	17,0	4,3
PIB total	III-1998	III-2001	12,0	3,0

Fuente: DANE, SCN 94. Elaboración y cálculos del autor.

Para el PIB real en su conjunto este periodo fue de tres años. Los sectores económicos afectados más severamente fueron el de la construcción y el de los servicios de intermediación financiera, que tienen el denominador común de ser actores de la crisis financiera, bien sea como como acreedores o como deudores. En el caso de la construcción en edificaciones, la actividad venía decayendo de tiempo atrás. En el caso de las obras civiles su deterioro fue posterior y logró recobrar su nivel precrisis en el 2007. Los largos periodos de recuperación de sectores intensivos en empleo como la construcción y el comercio arrojan luz sobre la lenta reducción de la tasa de desempleo.

En cuanto a los agregados macroeconómicos, el crecimiento del consumo de los hogares, que reúne la mayor proporción de la demanda agregada, fue lento y solo retornó a su nivel precrisis luego de diecisiete trimestres (tabla 17). Por su parte, la inversión en capital fijo necesitó siete años para lograrlo, a pesar de altas tasas de crecimiento, dada la magnitud del colapso de 1999. Hay que tener en cuenta que parte del capital fijo son las construcciones, que como ya se anotó, tuvieron un largo periodo de recuperación.

48 En el argot periodístico internacional se han acuñado términos para el tipo de recesión y recuperación: la de perfil V —rápida caída y rápida recuperación—, la de perfil U —de más lenta recuperación— y la de perfil W —doble zambullida—.

Tabla 17. Demanda interna. Tiempo de recuperación del nivel precrisis

	Periodo de recuperación		Trimestres	Años
Consumo hogares	II-1998	II-2002	17	4,3
Formación de capital fijo	III-1998	III-2005	28	7,0
Importaciones	III-1998	III-2004	24	6,0
Demanda interna	III-1998	III-2004	24	6,0
PIB total	III-1998	III-2002	16	4,0

Fuente: DANE, SCN 94. Elaboración y cálculos del autor.

En relación con la tasa de desempleo, la figura 16[49] muestra un periodo de recuperación de la crisis de 1999 significativamente más lento que la recuperación del crecimiento del PIB, fenómeno también observado en otras latitudes, como se anotó en el análisis de la economía norteamericana poscrisis. Hay que recordar que luego de una reducción del PIB, aunque haya crecimiento posterior, toma algún tiempo hasta que las variables retornen a sus niveles previos.

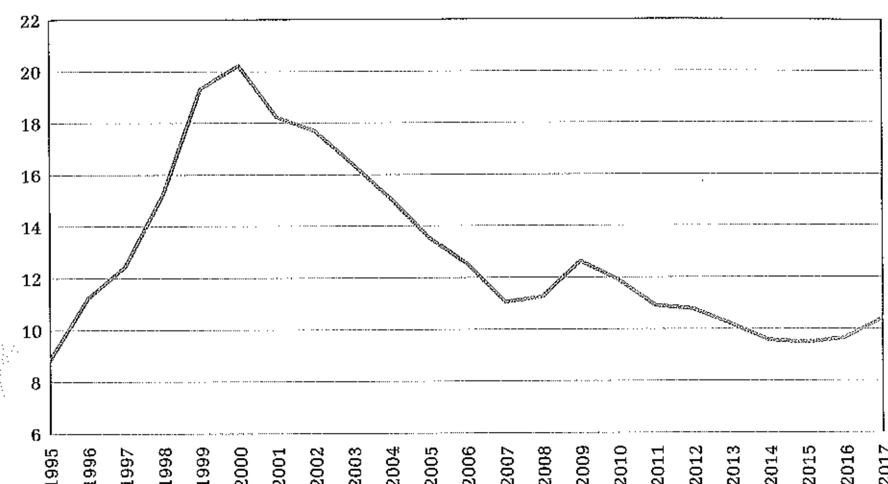
La tasa de desempleo volvió a sus niveles precrisis en el 2007. Nueve años de desempleo cíclico fueron un enorme costo social, que, sumado a los expuestos anteriormente, hacen de este episodio la peor debacle del desempeño de la economía y de la política económica en la historia registrada de la economía colombiana.

Por el lado positivo, entre los años 2014 y 2016 la tasa de desempleo fue de un dígito, comportamiento poco común y no observado desde los primeros años de la década de los noventa, que llega a su fin en el 2017, año en el cual podría estar aproximándose a su nivel de largo plazo, de dos dígitos.[50]

49 En esta figura se utiliza la tasa de desempleo *antigua* (siete áreas metropolitanas), descontinuada por el DANE, pero que, por fortuna, es actualizada por el Banco de la República con base en datos del DANE. Esta es la única serie continua disponible que cubre el periodo desde 1976 —año en que empezó a medir el desempleo regularmente en Colombia— hasta el presente.

50 Una referencia más técnica es que el retorno podría ser a la llamada *tasa natural de desempleo*, no observable, equivalente teóricamente a la tasa de *largo plazo*, a la cual converge la tasa observada, luego de eventuales perturbaciones y ciclos, cuando el mercado laboral está de nuevo en equilibrio. Esta tasa de *largo plazo* podría ubicarse en Colombia a un nivel de entre 10 % y 12 %. Una discusión útil sobre la tasa de desempleo de largo plazo se encuentra en Luis Eduardo Arango y Carlos Esteban Posada, *The Time —Varying Long— Run Rate of Unemployment. The Colombian Case* (Bogotá: Banco de la República, Borradores de Economía, n.º 369. Véase también Tito Nícias Teixeira da Silva Filho, *The*

Figura 16. Tasa de desempleo entre 1995 y 2017 (promedio por año)



Desempleo serie siete áreas metropolitanas. Datos anuales promedio trimestres.
Fuente: Banco de la República.
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2017

La culminación del proceso de desinflación

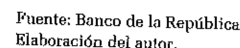
La figura 17 recoge varios indicadores de inflación. El indicador de referencia es el índice de precios al consumidor, respecto al cual se estableció la meta de inflación de largo plazo en un rango del 2 % al 4 %. Visualmente, puede establecerse que los indicadores de inflación alcanzan y se mantienen en ese rango a partir de mediados del 2009, año en el cual la economía redujo sustancialmente su crecimiento bajo la influencia de la gran recesión global. Con base en estas estadísticas, podría afirmarse que el proceso de desinflación tomó dieciocho años de continuidad en la política monetaria, consecuente con el mandato constitucional de 1991.

A partir de junio del 2009 la economía inicia una nueva era de inflación baja y relativamente estable. El primer periodo de esta nueva era fue de cinco años y ocho meses (junio del 2009-enero del 2015), durante el cual la política monetaria pudo construir un récord de eficacia y credibilidad, indispensables para el manejo de las expectativas y la

Natural Rate of Unemployment in Brazil, Chile, Colombia and Venezuela: Some Results and Challanges (Banco Central do Brasil, Working Paper Series, n.º 212. 2010.

conducción exitosa de la política de estabilidad de precios al menor costo social posible, bajo el esquema de inflación objetivo.

Figura 17. Tasa de inflación. IPC y básica (12 meses, mensual-porcentaje)



Fuente: Banco de la República.
Elaboración del autor.

El logro de esta meta implicó no solamente una estrategia monetaria de largo plazo, sino también el manejo de los siempre recurrentes episodios inflacionarios exógenos, que durante todo el periodo estuvieron presentes y seguramente retardaron la posibilidad de llegar a la meta más rápidamente.

Los choques inflacionarios y la inflación básica

La tabla 18 sintetiza los tres episodios inflacionarios del periodo, entendidos como desviaciones evidentes de la tendencia objetivo de la política monetaria durante el periodo de desinflación y luego, una vez logrado el nivel objetivo de largo plazo, la desviación de su rango meta del 2-4 % anual. Se observan dos episodios durante los cuales la inflación observada se desvía de la tendencia decreciente durante el periodo de desinflación, y un tercer episodio que interrumpió en el 2015 el extenso periodo de estabilidad de precios dentro del rango meta registrado desde mediados del 2009. Este último episodio inflacionario concluyó tres años más tarde en los primeros meses de 2018.

Tabla 18. Episodios inflacionarios (2002-2017). Tasa de inflación doce meses (en porcentaje)

Fin periodo desinflación		
Inflación IPC	Junio 2009	3,8
Inflación básica - núcleo 20-	Oct. 2009	4,0

IPC	Inicio	Máximo	Final	Contribución (%)				Infl. IP productor	
Episodio I	Abril 2002	Abril 2003	Abril 2004	Alim.	Viv.	Transp.	Resto*	Imptd.	Exptd.
2 años	5,7	7,9	5,5	53,4	26,0	28,3	-7,7	20,4	34,6
Episodio II	Junio 2006	Octubre 2008	Junio 2009						
3 años	3,9	7,9	3,8	62,5	23,6	8,7	5,3	11,7	32,2
Episodio III	Enero 2015	Agosto 2016	Ene-Mar 2018						
3 años	3,8	8,1	3,2	50,9	18,5	7,8	22,7	0,5	-7,7

* Vestuario, salud, educación, diversión, comunicaciones y otros. Fuente: DANE. Elaboración y cálculos del autor.

Tabla 19. Indicadores de inflación básica (2002-2017). Tasa de inflación doce meses (en porcentaje)

	Inflación IPC-Núcleo 20			Sin alimentos ni regulados	SAP, SP, Comb.*	Sin alimentos	Promedio indicad. inflación básica
	Inicio	Máximo	Final				
Episodio I	Ago. 2002	Sep. 2003	Oct. 2004	Septiembre 2003			Sep.2003
26 meses	5,54	8,34	5,54	5,91	6,8	7,37	7,11
Episodio II	Abr. 2006	Nov. 2008	Oct. 2009	Noviembre 2008			Nov. 2008
42 meses	3,5	7,6	4,0	3,9	5,8	5,3	5,67
Episodio III	Abril 2015	Ago. 2016	Abril 2018	Agosto 2016			Ago. 2016
36 meses	3,97	7,07	3,7	6,1	7,0	6,1	6,56

* Sin alimentos primarios, servicios públicos y combustibles. Fuente: Banco de la República, DANE. Elaboración y cálculos del autor.

En la tabla 18, cada episodio se identifica con tres fechas: el mes de inicio de la desviación de la meta, luego el mes en el cual la inflación alcanza su máximo y, finalmente, el mes en el que la inflación vuelve a la meta o a su tendencia. También se identifica el aporte porcentual de los componentes del índice de precios al consumidor del DANE, a la diferencia entre el máximo y el inicio.

Como se puede observar, el principal factor inflacionario de los tres periodos ha sido el impacto de los precios de los alimentos y la vivienda (y el transporte en el episodio I). En el último episodio la inflación parece ser más generalizada, pues el resto de los componentes de la canasta aporta un 22 %, comparado con -7,5 % en el episodio I y algo más del 5 % en el episodio II. También se identifican impactos negativos y positivos de los precios de los productos transables internacionalmente, sujetos a la influencia de los precios externos y de la tasa de cambio.[51]

Este último efecto fue relevante en todos los episodios. En el primero, centrado en abril del 2003, la devaluación en los primeros cuatro meses de ese año fue muy cercana al 30 %. En el segundo, la devaluación en los primeros meses del 2009 superó el 34 %, con efectos estabilizadores de revaluación durante los años 2010 y 2011 de bonanza externa. Similar presión alcista ejerció la devaluación del peso durante el 2015 (60 % anual en el mes de agosto), con efectos estabilizadores de revaluación a partir de agosto del 2016.

Para la conducción de la política monetaria, la distinción entre los choques transitorios y la tendencia subyacente son importantes. Por ejemplo, una mala racha climática que afecte las cosechas y los precios de los productos agrícolas difícilmente justifica un enfriamiento de la demanda agregada de la economía en su conjunto. Por el contrario, una persistente inflación subyacente que indicaría un exceso de demanda inflacionario general, exigiría una medida de esta índole. En consecuencia, parte del esfuerzo de los bancos centrales es identificar tanto los impactos relativos de los choques transitorios como las fuerzas tendenciales de la inflación, susceptibles de ser controladas por la política monetaria.

Lo anterior lleva al análisis de la inflación básica, cuya medición tiene la intención de captar la inflación subyacente y no la derivada de los choques exógenos temporales, muchos de ellos de oferta (inflación por aumento de costos), fuera del control de la autoridad monetaria, tales como factores climáticos transitorios, precios de los combustibles que se determinan en los mercados internacionales, o decisiones autónomas de entidades regulatorias de los precios de algunos servicios públicos.

51 No se calcula en la tabla 18 el aporte de los importados y exportados, pues no forman parte, estadísticamente, del IPC, sino del IPP que se adjunta como referencia, lo cual no significa que el efecto económico no esté presente en los rubros del IPC.

La tabla 19 presenta indicadores de la inflación básica, que identifican los episodios ya analizados, con algunas diferencias puntuales en las fechas, tomando como referencia el indicador llamado "inflación núcleo 20", que se calcula eliminando estadísticamente el efecto de los componentes más volátiles del IPC.

Según esta medición, el primer episodio tuvo una duración de dos años y dos meses; el segundo, de tres años y seis meses; y el tercero, de tres años.

El desempeño de las metas de política económica

Se pueden distinguir tres periodos de análisis. El primero, de recuperación de la crisis, hasta el 2007, cuyos rasgos más sobresalientes se analizaron en la sección anterior, al final del cual la tasa de crecimiento del PIB fue la más alta de todo el periodo (6,7 % en el 2006 y 6,9 % en el 2007); la tasa de desempleo se ubicó en el rango probable de su nivel de largo plazo y la tasa de inflación continuó su descenso hacia la meta de largo plazo. El balance externo se mantuvo dentro de límites bastante razonables, con un déficit inferior al 3 % de PIB. Básicamente, se recuperó el equilibrio interno y se mantuvo el equilibrio externo (tabla 20).

El segundo periodo fue el de los años 2008 y 2009, de la gran recesión global, que como siempre tuvo su repercusión en la actividad económica nacional, lo cual se vio reflejado en un muy magro crecimiento del PIB del 1,7 % y un deterioro del empleo en el 2009.

Luego del aumento de la inflación en el 2007-2008, el debilitamiento de la demanda agregada en el 2009 favoreció el proceso de desinflación, el cual, según los indicadores analizados anteriormente (IPC), culminó en junio de ese año, cuando la tasa de inflación se ubicó dentro de su rango meta y se mantuvo dentro de sus límites en los años subsiguientes.

El tercer periodo corresponde a lo que podría llamarse el ciclo de términos de intercambio, los cuales, aunque fueron favorables en los años previos a la gran recesión, en los años posteriores tuvieron mayor impacto en la economía, tanto en la fase ascendente, con su nivel máximo de ingresos en el 2011, año en el cual el PIB creció al 6,6 %, como en la fase descendente a partir del 2012. En esta fase de caída de ingresos externos, el crecimiento del PIB se redujo continuamente hasta el modesto 1,8 % del 2017, y se deterioró el equilibrio externo, en la medida

Tabla 20. Desempeño de las metas de política macroeconómica entre 2000 y 2017 (en porcentaje)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Crecimiento del PIB real	3,0	1,7	2,5	3,9	5,3	4,7	6,7	6,9	3,5	1,7	4,0	6,6	4,0	4,9	4,4	3,1	2,0	1,8
Crecimiento del PIB per cápita real	1,5	0,4	1,2	2,6	4,0	3,4	5,4	5,6	2,3	0,5	2,8	5,4	2,8	3,7	3,2	1,9	0,9	0,6
Tasa desempleo* - total nacional	nd	15,0	15,6	14,1	13,6	11,8	12,0	11,2	11,3	12,0	11,8	10,8	10,4	9,6	9,1	8,9	9,2	9,4
13 áreas metropolitanas	17,3	18,1	17,6	16,6	15,3	13,9	12,9	11,4	11,5	13,0	12,4	11,5	11,2	10,6	9,9	9,8	10,0	10,6
Tasa de inflación (IPC - fin de año)	8,8	7,6	7,0	6,5	5,5	4,8	4,5	5,7	7,7	2,0	3,2	3,7	2,4	1,9	3,7	6,8	5,7	4,1
Tasa de inflación (IPC - promedio año)	9,2	8,0	6,4	7,1	5,9	5,1	4,3	5,5	7,0	4,2	2,3	3,4	3,2	2,0	2,9	5,0	7,5	4,3
Cuenta corriente balanza pagos*/PIB	0,8	-1,1	-1,3	-1,0	-0,7	-1,3	-1,8	-2,9	-2,6	-2,0	-3,0	-2,9	-3,0	-3,2	-5,1	-6,4	-4,5	-3,4
Crecimiento salario mínimo (real)	0,7	2,1	2,0	0,5	2,1	1,5	2,6	0,7	-0,4	3,3	1,3	0,5	2,6	2,0	1,3	-0,5	-1,1	8,6
Índice salario mínimo real (1950=100)	237	242	247	248	253	257	263	265	264	273	277	278	285	291	295	293	290	315,2
Periodos contracción, economía EE.UU.		Mar-Nov.						Dic.		Jun.								

* Tasa desempleo promedio año.
Deflactor salario mínimo: IPC promedio año.
Fuente: DANE. Elaboración y cálculos del autor.

en que la caída de ingresos por términos de intercambio fue en parte compensada con recursos de deuda externa.

El equilibrio macroeconómico

El punto de partida del análisis de este periodo es, necesariamente, la situación anómala de 1999, cuando el PIB se redujo en 4,2 %, el desempleo alcanzó el 20 % y la inversión privada se redujo a un precario nivel de 12,7 % del PIB. En ese año el ahorro nacional se redujo también a niveles mínimos, al punto de que la economía exhibió un virtual equilibrio externo. Básicamente, se registró una especie de equilibrio keynesiano muy por debajo del pleno empleo.

El hecho sobresaliente de todo el periodo fue la evolución de la inversión, cuya participación en el PIB se duplicó, con un máximo de cerca del 30 % en los años 2014 y 2015, que son tasas verdaderamente excepcionales en la historia económica de Colombia, como lo es también la secuencia del periodo 2011-2017 (tabla 21). Solamente en el periodo de recuperación de la economía (2000-2007), la inversión incrementó su participación en 10 puntos del PIB, desde un nivel excepcionalmente bajo.

El buen desempeño de la inversión es el resultado de varios factores: un primer factor determinante fue la mejora del clima de inversión por la reducción del riesgo asociado especialmente con la seguridad y el orden público que se fue logrando durante todo el periodo. Factor desde luego central, también influido por el anterior, fue la creación de las condiciones de rentabilidad de los negocios, especialmente del negocio petrolero, que atrajo una porción considerable de inversión extranjera, con multiplicadores domésticos, como se expuso en acápites anteriores.

Un factor estrechamente relacionado con la disponibilidad de recursos externos fue la muy baja tasa de interés mundial, que se conjugó con incentivos tributarios internos sobre el impuesto a la renta, destinados específicamente a la formación de capital, lo cual tuvo resultados visiblemente positivos e importantes para consolidar la confianza y el crecimiento económico futuros.

Una mirada más detallada a la inversión en capital fijo indica que los rubros que configuran el comportamiento excepcional fueron equipo de transporte y maquinaria y equipo, y en menor medida las obras civiles y la construcción, con menor componente importado, que desempeñaron un papel estabilizador importante de la actividad económica interna. Estos mismos rubros son los que registraron mayor caída en los años 2015 y 2016, posiblemente por la confluencia de

Tabla 21. Equilibrio macroeconómico entre 2000 y 2017 (como porcentaje del PIB real)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Consumo privado	68,1	68,0	67,7	67,1	66,1	65,7	65,5	65,8	65,7	65,0	65,7	65,3	65,5	64,6	64,5	64,6	64,3	64,2
Consumo Gobierno	16,5	16,6	16,1	15,8	15,9	16,0	15,8	15,7	15,7	16,3	16,6	16,1	16,5	17,1	17,2	17,5	17,6	17,9
Inversión	14,3	15,3	16,3	17,6	18,8	20,2	22,6	23,8	25,1	23,7	24,6	27,3	27,5	27,8	29,7	29,2	27,7	27,2
Formación bruta de capital fijo	13,7	14,8	16,1	17,2	18,2	19,7	21,8	23,3	24,7	24,0	24,2	27,0	27,2	27,7	29,1	28,8	27,5	27,0
Cambio en inventarios	0,6	0,5	0,3	0,4	0,6	0,6	0,8	0,5	0,4	-0,3	0,4	0,3	0,3	0,1	0,6	0,4	0,2	0,2
Exportaciones	16,1	16,3	15,5	16,0	16,7	16,8	17,2	17,2	17,3	16,5	16,1	16,9	17,2	17,3	16,3	16,0	15,5	15,1
Importaciones	15,4	16,5	16,1	16,8	17,6	18,8	21,1	22,5	24,0	21,5	22,9	26,1	27,4	27,7	28,6	28,1	25,5	25,2
Exportaciones - importaciones[1]	0,7	-0,2	-0,6	-0,8	-0,9	-1,9	-4,0	-5,4	-6,7	-4,9	-6,8	-9,2	-10,2	-10,4	-12,3	-12,1	-10,1	-10,0
Ahorro - inversión[1]	1,1	0,1	-0,1	-0,5	-0,8	-1,9	-4,0	-5,3	-6,5	-5,1	-6,8	-8,7	-9,4	-9,5	-11,4	-11,3	-9,5	-9,4
Ahorro	15,4	15,4	16,2	17,2	17,9	18,3	18,6	18,5	18,6	18,7	17,8	18,6	18,0	18,3	18,3	17,9	18,2	17,8
Inversión	14,3	15,3	16,3	17,6	18,8	20,2	22,6	23,8	25,1	23,7	24,6	27,3	27,5	27,8	29,7	29,2	27,7	27,2
Crecimiento exportaciones reales (porcentaje)	6,8	2,8	-2,4	7,4	9,8	5,7	8,6	6,9	4,5	-2,8	1,3	11,8	6,0	5,2	-1,5	1,2	-1,2	-0,6
Crecimiento importaciones reales (porcentaje)	6,5	8,7	0,3	8,2	10,3	11,9	20,0	14,0	10,5	-9,1	10,8	21,5	9,1	6,0	7,9	1,4	-7,3	0,2
Demanda agregada como porcentaje del PIB	115	116	116	116	118	119	121	122	124	122	123	126	127	127	128	127	125	125
Periodos contracción economía Estados Unidos		Mar-Nov.						Dic.		Jun.								

[1]. Contablemente el saldo de comercio exterior debe corresponder al saldo ahorro-inversión. Sin embargo por el cálculo con índices encadenados, la suma de los componentes puede diferir, ligeramente, del total del PIB.
Fuente: DANE, cuentas nacionales SCN05.
Elaboración y cálculos del autor.

varios factores: un alto nivel de capital, resultado de las altas tasas de inversión de los años anteriores, la destorcida de los términos de intercambio petroleros que moderaron las expectativas de demanda, y, por último, la incertidumbre política, propia de los periodos preelectorales (tabla 22).

Por su parte, el ahorro doméstico, aunque también mejoró notablemente hasta el 2005, no mantuvo el ritmo de crecimiento de la inversión en los años siguientes. Consecuentemente, fueron los recursos provenientes de la disponibilidad externa de capitales y de términos de intercambio favorables los que proveyeron los recursos externos indispensables para lograr las altas tasas de inversión, intensivas en bienes de capital importados.

En consecuencia, se observa un creciente desequilibrio externo en los siguientes doce años, hasta 2017, cuyo análisis debe tener en cuenta que el desequilibrio externo real no necesariamente implica desequilibrio financiero, en la medida en que las mayores importaciones se financien con ingresos por términos de intercambio, o inversión extranjera directa, que no generan flujos de deuda externa. Por lo tanto, el déficit externo real difiere en general del déficit en cuenta corriente, calculado en las cuentas de balanza de pagos.

La política económica

Los primeros años del siglo XXI presentaron múltiples retos a la política económica. Los cuatro retos principales fueron, en su orden: el primero superar la más grave crisis histórica de crecimiento y empleo; el segundo, sanear las finanzas públicas y privadas, tanto del sistema financiero como de las familias y empresas, muy afectados por la crisis de 1999; el tercero, reformar las instituciones regulatorias para evitar costosas fallas en el futuro; y el cuarto, continuar con el proceso de desinflación hasta lograr su meta de referencia centrada en el 3 %.

En 1999 el Gobierno acudió al FMI, en el marco de un acuerdo de contingencia, y por lo tanto no es extraño que la política económica tenga la impronta de esa institución. La estrategia que se observa tiene tres pilares: política fiscal orientada a reducir el déficit de las finanzas públicas, es decir, restrictivamente procíclica; política monetaria expansiva (contracíclica), encargada de estimular la demanda agregada, en el contexto de altos índices de subutilización de la capacidad instalada, bajo un régimen de tasas de cambio flexibles. La combinación de estas políticas, en teoría, induciría por la vía del mercado, la devaluación de la moneda, y con ella el estímulo a las exportaciones y la reorientación de la demanda hacia la producción nacional.

Tabla 22. Formación bruta de capital fijo (2000-2016). Tasa de crecimiento anual (en porcentaje)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Formación bruta de capital fijo	2,2	9,7	11,1	11,5	11,1	13,2	18,1	14,4	9,9	-1,3	4,9	19,0	4,7	6,8	9,8	2,8	-2,8
Agropecuario, silvicultura, caza y pesca	-4,0	6,5	31,0	1,9	-4,2	5,1	4,3	0,5	3,9	2,6	6,7	9,5	-12,9	-5,4	1,5	-1,5	-0,7
Maquinaria y equipo	2,0	15,8	1,2	12,8	13,5	29,9	19,5	25,4	15,0	-12,1	19,9	23,2	13,3	0,2	7,1	-1,8	-11,2
Equipo de transporte	-0,4	24,0	8,2	21,4	12,0	14,6	56,7	27,2	-0,3	-5,4	2,9	64,0	-9,6	-1,7	10,0	9,4	-13,4
Construcción y edificaciones	-8,3	5,1	23,8	13,5	24,1	2,2	13,2	2,7	13,2	-4,9	-0,7	5,2	5,1	11,1	7,7	2,7	8,4
Obras civiles	15,1	5,8	9,2	7,9	-1,0	13,1	12,8	14,7	6,6	13,1	0,8	18,3	4,8	10,8	14,0	5,2	0,7
Servicios	2,4	5,3	6,8	6,4	7,7	4,1	8,4	5,3	2,4	1,1	3,1	7,4	7,2	4,1	11,0	0,9	0,3
Periodos de contracción economía Estados Unidos		Mar-Nov.						Dic.		Jun.							

Fuente: DANE. Elaboración y cálculos del autor.

En suma, se trató de abordar simultáneamente la recuperación de la demanda agregada y de la producción en el sector real; el saneamiento de las finanzas públicas y privadas; y la reforma estructural del marco regulatorio, tarea nada fácil que finalmente se logró hacia el final de la década. En las siguientes secciones se abordará el análisis de estos temas.

El nuevo contexto económico

Como consecuencia de la crisis de 1999, el contexto económico y de política se modificó en tres aspectos principales. Primero, la economía colombiana no había experimentado una contracción del PIB desde 1930 y 1931, la cual fue menor que la de 1999. La tasa observada de desempleo del 20 % en el 2000 requería otorgar la mayor prioridad a la meta de recuperar la actividad económica y restaurar el crecimiento y el empleo de capital y trabajo a sus niveles de largo plazo. Esto debía lograrse bajo la restricción de continuar simultáneamente con la política de desinflación, inaplazable por mandato constitucional desde 1991 y también por conveniencia socioeconómica, luego de un largo camino recorrido desde entonces hacia la estabilización de precios, con logros evidentes.

El segundo aspecto relevante fue la orientación de la política fiscal hacia la reducción del déficit público, que había llegado a nivel crítico, luego del esfuerzo contrarrecesivo previo. Teóricamente, esta política tiene efectos teóricos positivos, consistentes en una menor presión sobre la tasa de interés, con lo cual se abre un margen para reorientar el gasto agregado hacia la inversión privada. Esta es una estrategia válida para lograr el objetivo de mejorar las finanzas públicas, sin sacrificar demanda agregada, pues se reemplaza la demanda pública por demanda privada. En la medida que esta responda, se desvirtúa la crítica de renunciar al estímulo fiscal de la economía en situación tan grave de desempleo.

El tercer y no menos importante aspecto fue la adopción de un nuevo régimen de tasa de cambio flexible, que liberó la política monetaria para apuntar a sus metas internas, ahora bajo el nuevo esquema de inflación-objetivo, cuyo principal instrumento es la tasa de interés nominal.

Conviene considerar la noción de tasa de interés real (tasa nominal menos inflación esperada), por dos razones: primero, porque es la que influye sobre las decisiones de gasto de los agentes económicos. Y segundo, para facilitar el seguimiento de la direccionalidad real de la política monetaria, pues, aun sin sus efectos, la tasa nominal iría

descendiendo con la tasa de inflación[52]. Nótese que, de la tasa interés real, los bancos centrales solo pueden influir directamente sobre la tasa nominal, y por lo tanto no tienen todo el control de la tasa real en el corto plazo.

Por su parte, los cambios a la tasa de interés nominal, aparte de codeterminar la tasa de interés real, tienen también la función de comunicar tempranamente al mercado los cambios de política, determinantes para la formación de expectativas, que constituyen una variable relevante en el manejo de la política monetaria de estabilización de los precios y del empleo.

Dado que la variable *inflación esperada* no es observable y su medición es compleja, se utiliza la tasa real *ex-post*, que, si bien no equivale exactamente a la tasa esperada teórica, provee información útil para el análisis.

La política monetaria bajo el nuevo esquema de inflación-objetivo

La tarea de continuar el proceso de desinflación y al mismo tiempo estimular la demanda agregada con un solo instrumento —la tasa de interés—, no era tarea fácil para la autoridad monetaria. Jugaba a su favor que, en una economía con capacidad subutilizada, la producción puede responder a estímulos monetarios sin necesariamente presionar la inflación.

También era un factor positivo que las expectativas tendían a alinearse en la dirección favorable. Como ya se ha anotado, según la teoría económica, la alineación de las expectativas con las metas de inflación contribuye a su logro con menores costos en empleo. La formación de expectativas correctas es por tanto uno de los objetivos intermedios de la política monetaria. En el caso específico de la economía colombiana en estos años, posiblemente las expectativas de inflación decreciente ya se habían arraigado, como consecuencia de un proceso de desinflación de cerca de una década, relativamente exitoso y por lo tanto creíble, con lo cual la política monetaria tenía ya un trecho avanzado que mantener.

En general, la política monetaria durante este periodo trató de mantener las tasas de interés reales bajas para estimular la economía, pero sin soslayar una respuesta a los (dos) brotes inflacionarios

52 Los economistas identifican este efecto como el "efecto Fisher" (por el notable economista Irving Fisher, su proponente), según el cual la tasa de interés nominal tiene dos componentes: la tasa real y la inflación esperada. La tasa real depende de otros factores económicos, no monetarios y la tasa nominal recoge la inflación en el largo plazo.

observados, indispensable para mantener la política de inflación decreciente. No obstante, como se expuso anteriormente, estos brotes inflacionarios retardaron la obtención de la meta de inflación objetivo.

Pueden distinguirse varios periodos de política monetaria con base en la información sobre los cambios de las tasas de interés nominales, muy equivalentes a los periodos correspondientes a los episodios inflacionarios analizados anteriormente. Un primer periodo, de franco estímulo a la actividad económica, resentida además por la recesión americana del 2001, se extendió del 2001 al primer trimestre del 2002, durante el cual se redujeron la tasa de interés nominal y la tasa real, esta última a terrenos negativos (tabla 23).

El primer episodio inflacionario (mayo del 2003-octubre del 2004, medido por la inflación básica) indujo un periodo de incremento de tasas a partir de enero del 2003 a enero del 2004, seguidas de reducciones continuas de la tasa nominal hasta febrero del 2006. No obstante, la tasa real se incrementó en este periodo a niveles muy bajos.

Entre marzo del 2006 y noviembre de 2008 se observa una serie de incrementos con pequeñas fluctuaciones para controlar el segundo episodio inflacionario que se cubre exactamente con el periodo de intervención. Las presiones inflacionarias tenían, de manera preponderante, origen externo, en especial del mercado internacional de alimentos que, según la FAO, tuvieron que ver con aumentos de demanda por algunos granos para la producción de biocombustibles, algunas restricciones a las exportaciones inducidas por el mismo fenómeno, algo de especulación y demanda mundial en auge.[53] También pueden relacionarse con el incremento persistente del precio del petróleo durante esos años. Una y otra causa indican presión de costos, antes que presión de demanda.

Las presiones externas sobre los precios se moderaron con la gran recesión (diciembre del 2007-junio del 2009), lo cual indujo un cambio de política, orientado a enfrentar el choque externo de la recesión global, que redujo el crecimiento del PIB de 6,9 % en el 2007 a 3,5 % en el 2008 y 1,7 % en el 2009.

Por consiguiente, la tasa de intervención nominal se redujo drásticamente a partir de diciembre del 2008, si bien la tasa real se venía reduciendo en los meses anteriores, en los cuales las alzas fueron inferiores a la inflación.

53 Véase FAO, "Price Surges in Food Markets. Economic and Social Perspectives", *Policy Brief* 9 (2010). Véanse también los informes anuales sobre la situación inflacionaria del Banco de la República.

Tabla 23. Tasa de intervención del Banco de la República entre 2000 y 2017. Fin de periodo (en porcentaje)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Enero	12,0	12,00	***8,00***	***6,25***	7,25	6,50	6,00	***7,75***	9,50	9,50	3,50	3,00	***5,00***	***4.00***	3,25	4,50	5,75	7,50
Febrero	12,0	12,00	8,00	6,25	***7,00***	6,50	6,00	***8,00***	***9,75***	***9,00***	3,50	***3,25***	***5,25***	***3.75***	3,25	4,50	***6,25***	***7,25***
Marzo	12,0	***11,50***	***7,25***	6,25	***6,75***	6,50	***8,25***	***8,25***	9,75	***7,00***	3,50	***3,50***	5,25	***3.25***	3,25	4,50	***6,50***	***7,00***
Abril	12,0	11,50	***6,25***	***7,25***	6,75	6,50	8,25	***8,00***	9,75	7,00	3,50	3,50	5,25	3,25	***3,50***	4,50	6,50	7,00
Mayo	12,0	11,50	***5,75***	7,25	6,75	6,50	***6,25***	***8,75***	9,75	***6,00***	***3,00***	***4,00***	5,25	3,25	3,50	4,50	***7,25***	***6,25***
Junio	12,0	11,50	***5,25***	7,25	6,75	6,50	***6,50***	***9,00***	***10,00***	***4,50***	3,00	***4,25***	5,25	3,25	***4,00***	4,50	***7,50***	6,25
Julio	12,0	***11,00***	5,25	7,25	6,75	6,50	***6,50***	***9,25***	10,00	4,50	3,00	4,25	***5,00***	3,25	4,00	4,50	7,50	5,50
Agosto	12,0	***10,00***	5,25	7,25	6,75	6,50	***6,75***	9,25	10,00	4,50	3,00	***4,50***	4,75	3,25	***4,25***	4,50	***7,75***	5,50
Septiembre	12,0	***9,50***	5,25	7,25	6,75	***6,00***	6,75	9,25	10,00	***4,00***	3,00	4,50	4,75	3,25	***4,50***	***4,75***	7,75	***5,25***
Octubre	12,0	***9,25***	5,25	7,25	6,75	6,00	***7,25***	9,25	10,00	4,00	3,00	4,50	4,75	3,25	4,50	***4,75***	7,75	***5,00***
Noviembre	12,0	***8,75***	5,25	7,25	6,75	6,00	7,25	***9,50***	10,00	***3,50***	3,00	***4,75***	***4,50***	3,25	4,50	***5,50***	7,75	***4,75***
Diciembre	12,0	***8,50***	5,25	7,25	***6,50***	6,00	***7,50***	9,50	***9,50***	3,50	3,00	4,75	***4,25***	3,25	4,50	***5,75***	***7,50***	4,75
TI - Promedio nominal	12,0	10,6	6,0	7,0	6,8	6,3	6,9	8,8	9,6	5,7	3,2	4,1	4,9	3,3	3,9	4,7	7,1	6,0
TI - Promedio real	2,8	2,6	-0,4	-0,1	0,9	1,3	2,6	3,3	2,6	1,5	0,9	0,6	1,8	1,2	1,0	-0,3	-0,4	1,7
Inflación promedio año	9,2	8,0	6,4	7,1	5,9	5,1	4,3	5,5	7,0	4,2	2,3	3,4	3,2	2,0	2,9	5,0	7,5	4,3
Inflación fin de año	8,8	7,6	7,0	6,5	5,5	4,8	4,5	5,7	7,7	2,0	3,2	3,7	2,4	1,9	3,7	6,8	5,7	4,1
Tasa desempleo	17,3	18,1	17,6	16,6	15,3	13,9	12,9	11,4	11,5	13,0	12,4	11,5	11,2	10,6	9,9	9,8	10,0	10,6

Tasa real: nominal (-) inflación (IPC). Intervención = mínima de expansión. * Índice de miseria macroeconómica: inflación + desempleo.
Fuente: Banco de la República, DANE. Elaboración y cálculos del autor.

De hecho, este descenso de la tasa de intervención fue facilitado por la caída drástica de la tasa de inflación, de 7,7 % en diciembre del 2008 a 2 % en diciembre del 2009. Fenómeno semejante se observó en 1999 y se explica esencialmente por el debilitamiento de la demanda agregada y quizá de las expectativas de inflación, ante un impacto tan contundente de crisis global como la de la gran recesión.

Sigue un periodo de estabilidad de cinco años y medio, posiblemente por primera vez en la historia económica de Colombia, durante los cuales la tasa de inflación se mantuvo dentro del rango meta (de junio del 2009 a enero del 2015 según el IPC, o de octubre del 2009 a abril del 2015 según inflación básica). Durante este periodo hubo intervenciones moderadas que mantuvieron la tasa de inflación por debajo del 4 %.

Una contribución importante a este resultado fue la continua revaluación del peso de septiembre del 2009 a enero del 2013, como resultado de la bonanza petrolera, y de la muy baja inflación en los Estados Unidos y Europa, sumidos en crisis y lenta recuperación, de donde proviene una parte considerable de las importaciones colombianas.

El análisis del tercer episodio inflacionario (febrero del 2015-enero de 2018, según el IPC) y de la política monetaria es un tanto más complejo por la diversidad de factores que lo determinaron.

Un primer actor fue la devaluación del peso, que fue inicialmente moderada a partir del deterioro de los términos de intercambio petroleros, pero que se fue incrementando hasta un máximo del 60 % en agosto de 2015 y se mantuvo alta hasta mediados del 2016, cuando empezó a revaluarse. Un segundo factor persistente fue el incremento del precio de los alimentos por razones climáticas internas y exacerbado en algún momento por el paro camionero y de las llamadas "dignidades" del sector agropecuario. Todos estos factores fueron de costos que afectaron, entre unos y otros, una amplia gama de productos.

Con base en las tasas nominales, podría decirse que la política monetaria empezó a enviar señales desde abril del 2014, muy gradualmente y antes de que los indicadores de inflación superaran el techo de la meta (el IPC en febrero y la inflación básica en abril del 2015). No obstante, solo hasta septiembre del 2015 las alzas fueron más agresivas, cuando la inflación había tomado ventaja. Con base en las tasas nominales, se trató entonces de una política con intención antiinflacionaria, pero quizá tímida y tardía.

Otra historia cuenta la tasa de interés real, que decreció desde el 2013, y se tornó negativa en los años 2015 y 2016, en la medida que las intervenciones fueron menores que la inflación. Todo ello equivale, en términos reales, a una política expansiva, de estímulo al sector real, que

venía en declive por la caída de los ingresos por términos de intercambio petroleros y de otros productos mineros.[54]

Tal vez esta última sea una interpretación más acertada, pues cuando se trata de inflación de costos (alimentos, combustibles), que de hecho reduce el ingreso real y la demanda agregada, una reducción adicional de la demanda por parte de la política monetaria solo reforzaría el efecto negativo sobre el sector real, sin afectar las causas de la inflación, en este caso, fuera del alcance de la tasa de interés.

¿Qué tan rápido se traducen los cambios en la tasa de interés de intervención, en cambios en las otras tasas de la economía y en sus efectos sobre el sector real? Sin pretender una respuesta técnica rigurosa, que requeriría un esfuerzo econométrico de medición de rezagos, una revisión de la tabla 24 permite formular algunas observaciones tentativas al respecto.

En general, los periodos de reducción de la tasa de intervención son también periodos de reducción de la tasa pasiva y de la tasa activa, aunque en magnitudes diferentes (2000-2005, 2009-2010, 2013). Igual observación vale para los periodos de incremento de la tasa de intervención. Solamente se observa algún rezago en las tasas pasiva y activa en el 2006. Según estudio del Banco de la República, la política monetaria tiene un rezago de entre ocho y diez meses con relación a la tasa de interés hipotecaria.[55]

Igualmente importante es el rezago entre la variación en las tasas de interés de la economía y su efecto sobre el sector real. Por ejemplo, para los Estados Unidos Bernanke y Gertler reportan un rezago de cuatro meses en los efectos de la tasa de interés sobre el PIB, que dura hasta dos años, y un rezago de un año sobre la tasa de inflación.[56]

54 En Colombia las variaciones de los precios del petróleo no tienen efectos inmediatos sobre los precios de los combustibles y por ende sobre la inflación, pues están regulados y solo repercuten en los precios cuando y en la medida en que la norma regulatoria lo determine.

55 Véase Hernando Vargas, Franz Hamann y Andrés González, *Efectos de la política monetaria sobre la tasa de interés de los créditos hipotecarios en Colombia* (Bogotá: Banco de la República, Borradores de Economía, n.° 592, 2010).

56 Cifras mensuales en el periodo enero de 1965-diciembre de 1993, Bernanke y Gertler 31.

Tabla 24. Tasas de interés nominales entre 2000 y 2017 (en porcentaje - promedio anual)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Intervención Banco República	12,0	10,6	6,0	7,0	6,8	6,3	6,9	7,4	9,6	5,7	3,2	4,1	4,9	3,3	3,9	4,7	7,1	6,1
Interbancaria	10,9	10,4	5,3	6,9	7,0	6,2	6,5	8,7	9,7	5,6	3,1	4,0	5,0	3,4	3,8	4,7	7,1	6,1
Pasiva (DTF)	12,1	12,4	8,9	7,8	7,8	7,0	6,3	8,0	9,7	6,1	3,7	4,2	5,4	4,2	4,1	4,6	6,8	6,1
Activa (colocación)	16,6	18,2	14,1	12,8	13,1	12,6	11,5	14,3	16,4	12,5	8,8	10,9	12,3	10,8	10,7	11,4	0,0	0,0
Margen intermediación	4,5	5,7	5,2	5,0	5,3	5,6	5,2	6,3	6,6	6,3	5,2	6,7	6,9	6,5	6,6	6,8	-6,8	-6,1

Fuente: Banco de la República. Elaboración y cálculos del autor.

Tabla 25. Fuentes de variación de la base monetaria entre 2000 y 2017 (como porcentaje de la base monetaria del año anterior)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Crecimiento base monetaria	12,7	16,0	18,6	16,3	16,6	19,6	23,2	18,1	14,3	10,3	12,4	15,1	9,5	12,5	16,7	15,0	8,8	1,3
Principales factores de expansión (porcentaje)*																		
Reservas internacionales netas	34,4	27,0	2,2	0,5	24,4	32,3	12,1	43,5	23,5	10,0	12,7	22,9	14,2	25,1	17,2	5,0	0,6	0,0
Tesorería y resto sector público[1]	-9,7	-5,3	-0,6	3,9	-10,6	-23,0	0,3	-8,4	-2,5	3,2	-2,5	-14,2	-7,5	9,9	0,3	-1,3	-11,8	-2,5
Crédito a intermediarios financieros[2]	7,7	-4,9	0,7	6,4	3,3	0,6	17,3	-7,0	-2,0	-0,5	-0,1	7,3	1,7	-5,9	1,7	8,3	-2,6	-1,7
TES liquidez	14,7	-0,3	-1,4	5,1	-3,1	7,8	-3,5	-4,1	-3,7	0,8	3,3	-1,9	-0,4	-1,6	-0,1	0,8	11,9	1,6
Apoyos liquidez intermediarios financieros	-1,8	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Principales factores de contracción (porcentaje)*																		
OMA y operaciones de contracción	8,2	-7,2	2,5	-2,4	-0,5	-0,8	0,0	4,3	-0,6	2,0	-0,9	-2,3	0,2	1,1	-0,9	-0,2	0,0	-0,1
Certificados de cambio	-0,6	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operaciones de largo plazo BR	-0,2	-0,2	-0,1	0,1	-0,6	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-.-
Depósitos remunerados control monetario														16,8	3,2	0,8	-11,3	-2,6

* Promedios anuales. [1] Sin TES liquidez. [2] Sin apoyos liquidez. Fuente: Banco de la República. Elaboración y cálculos del autor.

Los agregados monetarios

Los agregados monetarios, como la base monetaria, la oferta de dinero (M1 u otra de sus mediciones) y el crédito al sector privado, en el esquema inflación-objetivo dejan de ser los objetivos de la política monetaria, pero siguen siendo instrumentales y su análisis sigue siendo de interés para entender sus conexiones con otras variables de la economía.

La tabla 25 presenta las fuentes de variación de la base monetaria, según las cuales la presión dominante, cualitativa y cuantitativamente, durante todo el periodo hasta el 2014, fue el incremento de las reservas internacionales, reflejo de los buenos términos de intercambio y de la intervención del banco central, en parte con fines de estabilización cambiaria. La expansión monetaria resultante fue esterilizada en alguna medida por operaciones de tesorería con el sector público y en menor medida por TES de liquidez y OMA.

La intervención en el mercado de divisas, sin desviar la tendencia del mercado, ha tenido en principio dos objetivos: suavizar los picos cambiarios y constituir reservas internacionales. Usualmente, los bancos centrales las acumulan por motivo precaución y para responder en caso necesario a la demanda por divisas de la economía y concomitantemente para generar y mantener la confianza de la comunidad internacional.

Tal vez los dos factores desempeñaron un papel en este periodo de análisis; especialmente notable fue la acumulación de reservas en los años de recesión e incertidumbre globales 2000-2001 y 2004-2008, con efectos cambiarios. En los años subsiguientes, que incluyen el periodo de la gran recesión y la crisis de la zona euro, parece haber predominado el motivo precaución, pues en este periodo de incertidumbre mundial numerosos bancos centrales tuvieron políticas similares.[57] En el 2011, de mayores ingresos por términos de intercambio, la acumulación de reservas posiblemente obedeció a los dos propósitos, precaución y estabilización cambiaria.

La idea del motivo precaución se fundamenta además en el hecho de que desde mediados del 2013 el Banco de la República obtuvo acceso a una, entonces nueva, facilidad del FMI, mediante la cual los bancos centrales beneficiarios disponen de líneas de crédito para enfrentar eventuales dificultades de liquidez internacional, que, en el caso del Banco de la República, aunque disponible, no ha sido utilizada. Estas líneas tienen, además, como efecto colateral, recibir un aval del FMI, útil en términos de confianza de los mercados en situaciones de incertidumbre global, pues son otorgadas a países con fundamentales sanos.[58]

En cuanto a los agregados monetarios (tabla 26), el crédito real disminuyó hasta el 2003, lo cual refleja varios factores: por el lado de la oferta, el saneamiento de la cartera del sector financiero y, posiblemente, una mayor cautela de los intermediarios financieros en el otorgamiento de créditos. Por el lado de la demanda, poca dinámica por parte de las empresas y las familias en proceso de recuperación y estabilización financiera luego de la crisis.

De manera consistente con la recuperación de la economía y el saneamiento del sector financiero, la cartera neta volvió a tasas reales de crecimiento positivas y altas en algunos años, pero solo hasta el 2012 retornó al nivel de 1998, de 31,4 % con relación al PIB, para entonces alto. Este nivel fue coherente con la disponibilidad de recursos de la economía en los años de altos ingresos por términos de intercambio (2008, 2010, 2011).

Nótese que este indicador presenta una clara expansión real en los últimos cinco años, que confirman el análisis previo de la política de tasas de interés: el incremento del crédito como proporción del PIB indica que la política monetaria acomodó la mayor inflación en los años 2014 a 2016, en tanto que la expansión de cartera real financió el exceso de demanda agregada (consumo e inversión) que condujo a la notable expansión del déficit externo en dichos años.[59] Esta política refleja la estrategia de atenuar los efectos del choque petrolero sobre la demanda agregada, el crecimiento y el empleo. Solo en los años 2016 y 2017 empezaron a registrarse signos de ajuste de demanda, indispensables para conducir la economía a niveles prudentes de equilibrio externo.

Para concluir esta sección, vale sintetizar en perspectiva los primeros diecisiete años del siglo. La política monetaria y financiera obtuvo logros importantes en la estabilización de la economía, en el saneamiento, la reprivatización y la regulación más estricta del sistema financiero y en la implementación gradual y exitosa de nuevo esquema

57 Véase M. S. Mohanty y Philip Turner. "Foreign Exchange Reserve Accumulation in Emerging Markets: What Are the Domestic Implications?" *Bank for International Settlements. Quarterly Review* (septiembre del 2006).

58 Esta facilidad (línea de crédito) es exigente en cuanto al alto cumplimiento de los *fundamentales* de los países y muy pocos países la solicitaron en ese momento. Véase FMI, *Colombia. Review under the Flexible Credit Line Arrangement*, Staff Report, Press Release, and Statement by the Executive Director for Colombia, 14 de junio del 2014.

59 Esta es una de las versiones del llamado *canal de crédito*, en el debate entre economistas que se refieren en general a los canales de transmisión como *la caja negra*. La idea es que la política monetaria afecta variables reales, pero no está claro cómo. Véase Bernanke y Gertler y, también de Bernanke, *The Financial Accelerator and the Credit Channel*.

Tabla 26. Agregados monetarios y financieros entre 2000 y 2017 (variaciones en porcentaje)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Variación base monetaria	16,4	15,5	19,2	16,5	16,6	19,6	23,1	16,1	16,0	11,3	11,3	14,7	9,7	13,7	15,3	13,8	9,8	1,5
Variación M1	33,3	12,3	21,3	16,5	15,3	17,9	21,5	12,7	8,9	10,1	14,0	15,7	7,0	14,5	15,4	10,2	4,5	0,7
Variación cartera neta SF	-8,2	-3,7	-0,7	8,7	14,8	15,8	23,0	29,6	20,5	9,5	7,7	22,5	17,4	14,7	13,7	14,5	11,1	5,9
M1 como porcentaje del PIB	5,9	6,2	6,9	7,2	7,4	7,9	8,5	8,5	8,3	8,7	9,2	9,4	9,3	10,0	10,8	11,3	11,0	10,4
Cartera SF como porcentaje del PIB	23,9	21,2	19,4	19,0	19,3	20,2	22,1	25,5	27,5	28,7	28,6	30,8	33,8	36,2	38,6	41,9	43,5	43,1
Variación base monetaria real	2,8	5,5	13,2	6,7	10,9	15,9	18,1	14,9	8,1	9,0	9,6	8,8	9,4	15,1	12,1	6,8	2,3	1,1
Variación M1 real	17,8	2,6	15,2	6,8	9,6	14,3	16,6	11,6	1,6	7,9	12,2	9,8	6,7	15,8	12,0	3,3	-2,6	0,3
Variación cartera real	-18,9	-12,0	-4,4	0,6	6,9	12,1	18,1	28,3	12,5	7,2	6,1	16,0	17,1	16,2	10,4	7,4	3,8	5,2

Promedio anual 52 semanas. Deflactor: IPP oferta interna. Promedio año.
Fuente: Banco de la República, DANE. Elaboración y cálculos del autor.

institucional y técnico, moderno y transparente. Estas innovaciones permitieron un buen cumplimiento simultáneo de las metas fundamentales de equilibrio interno y externo, a niveles no conocidos en la historia estadística registrada en los últimos 67 años, no sin los inevitables vaivenes de las perturbaciones exógenas derivadas de fenómenos coyunturales internos y externos.

La política fiscal

La política fiscal durante el periodo de recuperación de la economía (2000- 2007) lleva el sello inequívoco de los sucesivos programas de contingencia adoptados por el Gobierno con el FMI entre 1999 y el 2006. La estrategia observada fue la de avanzar en la estabilización de las finanzas públicas, combinada con el estímulo al gasto privado a través de la política monetaria, en un entorno económico recesivo. En consecuencia, las políticas se orientaron a reducir el déficit del sector público, especialmente el del Gobierno nacional central, bajo tres restricciones que dificultaron mayormente esta tarea.

La primera restricción radica en que, en virtud de los mecanismos previstos en la norma constitucional, el producto de reformas tributarias que incrementen los ingresos corrientes de la nación, automáticamente genera mayor gasto en transferencias y deja poco margen para la reducción del déficit.

La segunda restricción, en cuanto a los gastos, es que el peso adquirido por las transferencias es de tal magnitud que deja poco o ningún margen para recortes de otros gastos con miras a la reducción del déficit.

La tercera se refiere a la dificultad política para flexibilizar la legislación, pues por ser de mandato constitucional se requiere el complejo trámite parlamentario para aprobar enmiendas constitucionales (actos legislativos), en un tema en el cual no es de la lógica política del Congreso recortar los recursos que van a las regiones de su electorado.

Esta última dificultad debe analizarse también desde su ángulo positivo, el de los constituyentes de 1991, que proclamaron un Estado social de derecho y crearon este sistema de transferencias —casi irreversibles— hacia el sector social de todas las regiones, con esperados efectos redistributivos, para lograr una mayor equidad social. Es de presumir que las transferencias (no exentas de desvíos corruptos de diversa índole) han contribuido en alguna medida a una más equitativa distribución del bienestar en los últimos veinte años. Lamentablemente, no se dispone de evaluaciones cuantitativas sistemáticas sobre sus efectos finales en las regiones.

Para iniciar el análisis de la política fiscal en el ámbito del Gobierno nacional central, vale la pena anotar que el objetivo de las finanzas del Gobierno central no necesariamente es el de estricto equilibrio fiscal, al menos por dos razones. La primera es de orden práctico, pues en la medida que el resto del sector público crea excedentes (como, por ejemplo, las utilidades de las empresas del Estado o de los entes territoriales), estos pueden ser utilizados dentro de márgenes razonables por el Gobierno nacional central, con lo cual se genera un déficit.[60] Pueden también ahorrarse, y en este sentido la creación de un fondo de estabilización fiscal y macroeconómica (FAE) en el 2011 (Acto Legislativo 05 de 2011) creó una posibilidad de administrar apropiadamente estos recursos, en un marco de estabilidad financiera del sector público con criterio de corto, mediano y largo plazo.

La segunda es de orden teórico. En este sentido, es equitativo distribuir el costo de inversiones que beneficien varias generaciones, entre la generación presente y las beneficiarias futuras, lo cual justifica la financiación a crédito que puede ser pagado a lo largo de la producción de servicios del proyecto. Desde luego, dentro de los márgenes de viabilidad financiera.

Por el lado de los ingresos, se logró la creación de espacio fiscal, es decir, el margen de ingresos para financiar gasto adicional y evitar poner en riesgo la estabilidad financiera en el corto y en el mediano plazo[61], política indispensable dado el abultado déficit registrado al final de los noventa, pero de difícil aplicación en los primeros años de la década del 2000, en el contexto recesivo posterior a la crisis de 1998- 1999. El incremento del recaudo se logró por una secuencia de 10 reformas tributarias (en 18 años), cuyas medidas principales relacionadas con nuestro análisis, se exponen —un tanto taxativamente— a continuación.

La reforma del 2000[62] incrementó en un punto las tasas de renta presuntiva, la tasa del IVA interno y externo, y de 2 a 3 por mil la tasa del gravamen a las transacciones financieras. Creó además una sobretasa a las importaciones que generó recaudos temporalmente (hasta septiembre del 2001),[63] pues fue declarada inexequible. Los ingresos tributarios se incrementaron en 0,6 puntos del PIB en el 2001.

En el 2002 se creó el impuesto al patrimonio llamado de seguridad democrática, equivalente a 1,2 % del patrimonio líquido de los contribuyentes declarantes de impuesto a la renta.[64] También en ese año se afectaron especialmente las rentas laborales, a las cuales se les redujeron los topes a ciertas rentas exentas y costos y deducciones —hasta su eliminación en el 2006—. También se redujo la exención a rentas laborales de 30 % a 25 % y se creó una sobretasa al impuesto a la renta de 10 % en el 2003 y 5 % en el 2004. Adicionalmente, se incrementaron algunas tarifas de IVA y algunos gravámenes arancelarios y se extendió la cobertura del impuesto a las transacciones financieras.[65] También se concedieron beneficios. Los ingresos tributarios se incrementaron en 0,5 puntos del PIB en el 2003 (tabla 27).

En el 2003 se extendió la sobretasa al impuesto de renta hasta el 2006 y la tasa se unificó al 10 %; se creó un nuevo impuesto de 0,3 % a patrimonios superiores a 3000 millones de pesos del 2004 —con exención de inversiones en acciones y aportes a empresas nacionales—, con vigencia hasta el 2006; y se incrementó la tasa de impuesto a las transacciones financieras de 3 a 4 por mil, con vigencia 2004-2007. Los ingresos tributarios se incrementaron en 1,5 puntos del PIB entre el 2004 y el 2006.

La Ley 1111 de 2006 alivió la tributación, pues redujo las tasas marginales del impuesto a la renta a 34 % en el 2007 y a 33 % en el 2008; suprimió la sobretasa al impuesto sobre la renta a partir del 2007; redujo la tasa de renta presuntiva de 6 % a 3 %, y aumentó la exención por inversión en activos fijos de 30 % a 40 %. También rediseñó el impuesto al patrimonio, al extender su vigencia a los años 2007 al 2010, con una tarifa de 1,2 por mil, y extendió el gravamen a transacciones financieras sin límite de tiempo.

El efecto combinado de estas medidas y la recuperación paulatina de la actividad económica lograron un tope de ingresos tributarios con relación al PIB de 13,4 % durante 2006-2008, alrededor de un punto adicional del PIB, comparado con el nivel de recaudo del 2012, que en los años subsiguientes se deterioró, en parte por razones coyunturales, con la desaceleración de la actividad económica en el 2008-2009.

60 Para el seguimiento del Programa del FMI se redefinió la metodología de cálculo del déficit, especialmente en cuanto a considerar como ingresos solamente aquellos específicos de la actividad fiscal y considerar como financiamiento los excedentes financieros de otras entidades del Estado que se utilizan para sufragar el gasto del Gobierno nacional central. Esta metodología es la más clara y transparente y es la utilizada en las tablas y análisis de este este capítulo, cuyos datos son del Ministerio de Hacienda, Confis.

61 Véase Peter S. Heller, *Understanding Fiscal Space* (IMF Policy Discussion Paper PDP/05/04, 2005).

62 Ley 633 de diciembre del 2000, Ley 788 del 2002 y Ley 863 del 2003.

63 Véase Confis, Cierre fiscal 2001, Documento asesores.

64 Decreto 1838 del 2002 (con base en el Decreto 1837 de emergencia económica del 2002).

65 Ley 788 del 2002.

Tabla 27. Ingresos del Gobierno nacional central entre 1999 y 2017 (como porcentaje del PIB)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ingresos corrientes	9,1	9,7	11,1	11,2	11,6	12,0	12,5	13,4	13,5	13,5	13,0	12,4	13,6	14,5	14,3	14,4	14,6	13,8	14,5
Tributarios	8,9	9,4	11,0	11,0	11,5	11,9	12,4	13,4	13,4	13,4	12,9	12,3	13,5	14,3	14,2	14,3	14,6	13,7	13,9
Renta - cuotas	0,9	0,6	1,9	1,4	1,4	2,0	2,4	2,4	2,6	2,0	2,3	1,6	2,0	3,2	2,9	1,6	1,3	1,2	1,6
Retenciones	2,5	2,8	2,3	2,7	2,9	2,9	2,7	3,0	2,9	3,1	3,3	3,2	3,4	3,4	3,4	3,9	4,1	3,5	4,3
Patrimonio				0,5	0,5	0,1	0,1	0,1	0,3	0,7	0,4	0,4	0,7	0,6	0,6	0,5	0,7	0,5	0,4
IVA interno	2,6	2,8	3,1	3,0	3,3	3,3	3,4	3,5	3,5	3,7	3,5	3,6	3,7	3,7	3,3	3,0	2,9	3,3	3,9
IVA externo	1,1	1,2	1,4	1,3	1,5	1,6	1,8	2,2	2,0	2,0	1,6	1,7	1,9	1,8	1,6	1,6	1,7	1,6	1,7
Gravamen arancelario	0,8	0,8	1,0	0,8	0,8	0,7	0,8	0,9	1,0	0,9	0,8	0,9	0,7	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,4
Impusto nacional combustibles															0,4	0,4	0,4	0,4	0,2
Consumo															0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
CREE[1]															0,4	1,6	1,7	1,6	0,4
Sobretasa a la gasolina y ACPM	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,0				
Gravamen movimientos financieros	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,8	0,8	0,8	0,9	0,8	0,8	0,7
Timbre	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,04
No tributarios[2]	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,6
Fondos especiales	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Recursos de capital	1,1	1,0	0,9	1,0	0,9	0,8	0,8	1,1	1,3	1,9	2,1	1,2	1,4	1,4	2,4	2,0	1,3	1,0	1,1
Ecopetrol	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,8	0,9	1,6	0,6	0,9	1,1	1,9	1,4	0,5	0,1	0,1
Otros	1,0	0,6	0,5	0,6	0,5	0,4	0,4	0,6	0,6	1,0	0,5	0,6	0,5	0,3	0,5	0,6	0,8	0,9	1,0
Total Ingresos	10,2	10,7	12,1	12,2	12,5	12,8	13,3	14,5	14,9	15,4	15,1	13,6	15,0	15,9	16,7	16,4	16,0	14,8	15,6
Reformas tributarias																			

[1] 2017 calculado como residuo con base en datos del CONFIS (Cierre Fiscal Gobierno nacional central). [2] 2017 incluye ingreso extraordinario por laudo Claro
Fuente datos: Ministerio de Hacienda - Confis (Cierres Fiscales anuales). PIB nominal DANE. Elaboración y cálculos del autor.

En particular, el impuesto al patrimonio no mantuvo el ritmo con el crecimiento del PIB nominal y fue reforzado por la Ley 1370 del 2009 (por una sola vez) la cual creó tarifas diferenciales con incrementos a 1,4 % a patrimonios hasta 5000 millones de pesos y 2,8 % de ahí en adelante. También redujo la exención por inversión en activos fijos productivos del 40 % al 30 %.

La Ley 1430 de 2010 suprimió la exención a la inversión en activos fijos productivos a partir del 2011 y planteó el proceso de desmonte del impuesto a las transacciones financieras a efectuarse en plazo prudencial, entre el 2014 y el 2018. Este impuesto siempre fue considerado antitécnico por desestimular el uso del sistema financiero e incrementar las transacciones en efectivo, ineficientes en una economía moderna. No obstante, su desmonte se siguió posponiendo por necesidades coyunturales, como las derivadas de los paros nacionales de las más diversas "dignidades" (cafetera, papera, etcétera), en año preelectoral (2013), y la asignación de recursos a estos sectores dentro de un rápido e improvisado diseño de una nueva política agraria de subsidios con fines políticos. En el 2012, los ingresos tributarios se incrementaron en 0,8 puntos del PIB.

La reforma tributaria del 2012 (Ley 1607 de 2012) no tuvo como propósito generar nuevos recaudos, sino modificar la estructura tributaria con tres propósitos principales. El primero, ya comentado, fue la reducción de la carga parafiscal a la nómina de las empresas, la cual fue compensada tributariamente con un impuesto a las utilidades (CREE)[66] que se inició con una tarifa del 9 % por dos años, que luego bajó al 8 %, su nivel definitivo, a partir del 2015. Los recursos recaudados mediante el CREE, consecuentemente, se asignan a la financiación del Sistema de Seguridad Social en Salud (4,4 puntos), al ICBF (2,2 puntos) y al SENA (1,4 puntos).

Adicionalmente, se redujo la tarifa general de renta a las personas jurídicas de 33 % a 25 % (8 puntos), con el argumento de armonizarla un tanto con niveles internacionales. No es claro el efecto tributario neto sobre las empresas,[67] ni tampoco sobre la equidad tributaria entre ingresos laborales y de capital.

El segundo propósito fue mejorar la equidad, no entre capital y trabajo, como ha sido frecuente en la historia de las reformas tributarias (en las dos direcciones), sino dentro del grupo de los asalariados. Se

66 CREE: Contribución de las Empresa a la Equidad.

67 El resumen de medidas de la reforma tributaria del año 2012 se extractó enteramente de Ministerio de Hacienda, *Marco fiscal de mediano plazo* (2013) 254-264, recuadro 4E.

sustentó con la observación de que los asalariados de mayores ingresos pagan relativamente menos impuestos que los asalariados de menores ingresos, que no declaran renta y están sujetos a retención en la fuente. Para mejorar la equidad, primero, se creó el impuesto mínimo alternativo (IMAN), un impuesto presuntivo que pone un piso a la carga tributaria de los asalariados. Y, segundo, se cambió la progresividad de la tarifa: cero para rentas menores a 3 600 000 pesos mensuales (41,5 millones anuales), que se incrementa progresivamente hasta el 27 %, a medida que aumentan los niveles de ingreso.

Se creó también la opción voluntaria de sistema de pago de impuesto de renta, denominado IMAS (impuesto mínimo alternativo simplificado), una forma de cálculo simplificada del impuesto, que puede implicar una liquidación mayor, pero que tiene el incentivo de que la declaración queda en firme en un periodo de seis meses. De hecho, esta no es una novedad, sino que reemplaza a la opción vigente hasta el 2013 de beneficio de auditoría, con otro nombre, con las precisiones procedimentales correspondientes.

El tercer propósito fue simplificar el estatuto tributario en lo concerniente al IVA y mejorar la eficiencia del impuesto en términos de transparencia, seguimiento y control por parte de la DIAN, y menos trámites para el contribuyente. Las cinco tarifas diferenciales existentes (entre 1,6 % y 35 %) se redujeron a dos, una de 16 % y otra de 5 %. En algunos pocos bienes y servicios, se compensaron con un nuevo impuesto al consumo de 4 % (celulares), 8 % (embarcaciones y camperos y algunos vehículos) y 16 % (vehículos a partir de cierto valor).

Otras medidas se introdujeron bajo el título de antievasión, entre las cuales se incluyó, notablemente, una reducción a la tarifa del impuesto sobre ganancias ocasionales en el caso de las herencias, donaciones y semejantes. Se redujo del 33 % al 10 %. También bajo este título se unificaron las tasas de impuestos a los combustibles, en un nuevo impuesto nacional a la gasolina.

Una nueva mirada a la tabla 27 permite observar la relativa neutralidad de la reforma, ya que en los años 2013 y 2014 los ingresos tributarios en conjunto se mantuvieron básicamente a igual nivel que en el 2012, como porcentaje del PIB.

La reforma tributaria del 2014 (Ley 1739) tuvo varios propósitos. El principal de ellos fue crear de nuevo el impuesto al patrimonio, cuya vigencia expiraba en ese año. Creó tarifas marginales diferenciales sobre la base gravable que van de 0,20 % para una base gravable menor a 2000 millones de pesos, hasta 1,25 % para una base gravable igual o mayor de 5000 millones de pesos.

La reforma modificó el CREE en varios aspectos, el principal quizás fue la creación de una sobretasa a partir de una base gravable superior a ochocientos millones de pesos, con una tarifa de 5 % en el 2015, 6 % en el 2016, 8 % en el 2017 y 9 % en al 2018. Los recursos de la sobretasa no tendrán destinación específica, como sí tiene el CREE. Modificó además el procedimiento de cálculo de la base gravable, e incrementó la tarifa a partir del 2015, en 1 punto, al 9 %.

La expectativa de los legisladores fue recaudar 12,5 billones de pesos adicionales, de los cuales se destinarían 3,5 billones al incremento de la fuerza pública (militar y de policía), 3,4 billones al apoyo a familias campesinas, 0,6 billones a la reparación de víctimas del conflicto armado, 1,5 billones al cierre de la financiación del sistema de salud, y el resto a gasto social en educación (Icetex), madres comunitarias y otros.[68] Los ingresos tributarios en el 2015 se incrementaron en 0,3 puntos del PIB, equivalentes a 8 billones de pesos.

La reforma tributaria del 2016 (Ley 1819 de 2016), denominada la reforma estructural, venía planeándose de tiempo atrás con el fin de lograr un estatuto tributario de acuerdo con los mejores estándares técnicos. Una aspiración difícil, dados los múltiples intereses de los grupos sociales y la negociación política, bajo la cual fácilmente se sacrifican los criterios técnicos por las conveniencias políticas del momento. También tuvo como propósito explícito fortalecer la lucha contra la evasión y la elusión fiscal.

Aunque en repetidas ocasiones se afirmó que la reforma supuestamente era para cambiar la estructura y no para mayor recaudo, ya durante su concreción durante el 2016 quedó clara la intención de aumentar el recaudo "para tapar el hueco petrolero", un argumento un tanto contradictorio con los criterios del marco fiscal de mediano plazo y la regla fiscal, que precisamente pretenden evitar que gastos sufragados con ingresos transitorios, como los de una bonanza de comercio exterior, generen huecos que deben taparse luego con mayor carga tributaria permanente. Sin embargo, ya comprometidos los gastos, la opción remanente, mas no la óptima, es incrementar los impuestos.

La reforma introdujo cambios en dos aspectos. El primero, para incrementar el recaudo y el segundo para mejorar la estructura tributaria.

En cuanto al primero, los siguientes fueron las principales novedades: incrementó la tarifa de 16 % del IVA, a 19 %, con las usuales consideraciones sociales; introdujo un impuesto al consumo con tasas diferenciadas, sobre bienes y servicios de tipo relativamente suntuario

68 Exposición de motivos de la ley.

(incluyó las bolsas plásticas con fines ambientales); extendió la obligación de tributar a nuevos contribuyentes; introdujo el sistema llamado de monotributo, dirigido a formalizar establecimientos pequeños de comercio y servicios (tenderos, peluquerías), quienes pagarán mensualmente este impuesto (de renta), conjuntamente con el recaudo de IVA. Finalmente se creo una sobretasa transitoria al impuesto a la renta, vinculante a partir de una base gravable superior a 800 000 millones de pesos (6 % en 2017 y 4 % en 2018). También puede catalogarse en éste género, la introducción de acciones penales para la evasión, norma que finalmente cobra vida, luego de varios intentos fallidos en reformas tributarias previas.

Puntualmente interesantes son los incentivos y desincentivos con fines sociales diversos, como la exención de impuesto a la renta de 2017 a 2021 a empresas pequeñas (50 % a las grandes), que se establezcan en zonas afectadas por el conflicto armado; el impuesto al carbono con fines de protección ambiental (sumado al de las bolsas plásticas); y el impuesto a bebidas azucaradas.

También vale destacar el incremento de exención de IVA a los bienes de capital importados, que ahora puede ser total; y la permanencia indefinida del gravamen a movimientos financieros, creado con carácter transitorio veinte años atrás.

Las principales novedades de tipo estructural se refieren principalmente a las siguientes: se trasladó el CREE a la nueva tarifa de renta de las empresas, la cual, aun así, se reduce gradualmente de 40 % en el 2016 a 32 % a partir de 2022, con miras a armonizar la carga tributaria en el contexto internacional y hacer competitivo el país para la inversión extranjera y la doméstica; se simplifica el impuesto a personas naturales y se suprimen las opciones del IMAN y del IMAS y se conserva solamente la categoría de ingresos ordinarios dependiendo del tipo de origen de los ingresos para su tratamiento tributario, ahora más simple y claro. El origen se clasifica como renta "cedular" laboral, de pensiones, de capital, y no laborales, con tratamientos y tarifas diferentes.

Con la reforma, los ingresos tributarios se incrementarían en 0,8 puntos del PIB en el 2017,[69] lo cual en la práctica solo resultó equivalente a solo una cuarta parte de lo esperado para ese año. De hecho en el 2017 el recaudo por concepto de ingresos tributarios se incrementó solamente de 13,7 % a 13,9 % del PIB (tabla 28), nivel inferior a los de

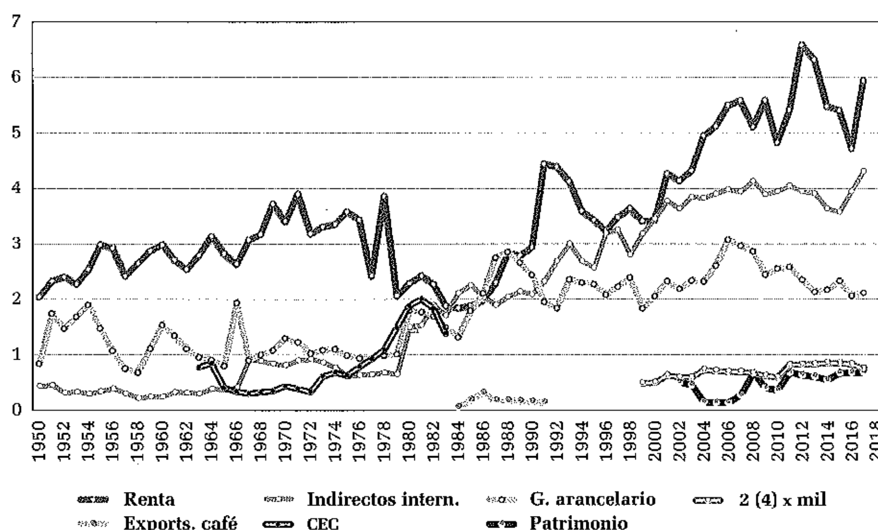
69 Ministerio de Gobierno y Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN). "Por el empleo y la inversión. Reforma tributaria estructural". Presentación en Power Point (s. f.).

los años 2012-2015, lo cual apunta a la necesidad de nuevas iniciativas tributarias en el futuro inmediato.

En perspectiva del periodo 2000-2017, podría plantearse que hubo un continuo esfuerzo de la política fiscal de los diferentes gobiernos, que logró a través de 10 reformas tributarias un incremento de los ingresos de 5 puntos del PIB desde el 2000 (en promedio 0,5 puntos del PIB por reforma), incluyendo el magro resultado, en el 2017, de la reforma estructural de 2016.

Para cerrar lo concerniente a ingresos, se presenta en la figura 18 la evolución de los impuestos en Colombia en el periodo 1950-2017. Cabe resaltar: los efímeros impuestos al café y la cuenta especial de cambios, pre apertura; el advenimiento del IVA en los años ochenta; el estacionamiento del gravamen arancelario desde la apertura; y los nuevos impuestos de los años dos mil, el impuesto al patrimonio y el gravamen a los movimientos financieros. No por último menos importante, se hace referencia al incremento significativo de la carga tributaria y a través de ella la creación de espacio fiscal que posibilitó un mayor gasto público, lo cual ha significado una mayor participación del Estado en la economía a partir de los ochenta, tema que se abordará en el capítulo VI.

Figura 18. Ingresos del Gobierno nacional central entre 1950 y 2017 (como porcentaje del PIB)



Indirectos internos: gasolina, timbre e IVA interno (1981), combustibles, consumo (2013).
Renta incluye CREE. CEC: Cuenta Especial de Cambios.
Fuente datos: Minhacienda, Confis, DANE.
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2018

Tabla 28. Gastos del Gobierno nacional central entre 1999 y 2017 (como porcentaje del PIB)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Gastos	15,6	15,4	16,8	16,6	16,8	16,7	17,6	17,8	18,0	17,7	19,1	17,3	17,4	18,1	19,1	19,4	19,2	19,1	19,5
Corrientes	14,3	14,1	15,5	15,4	15,7	15,7	16,3	16,3	16,1	15,6	16,9	15,2	15,0	15,3	15,9	16,3	16,2	17,0	17,2
Funcionamiento	11,5	10,9	12,0	12,0	12,0	12,2	13,2	12,7	12,4	12,4	13,9	12,5	12,3	12,7	13,6	14,1	13,6	14,1	14,2
Transferencias	8,6	8,0	8,9	8,8	8,9	9,3	10,2	9,6	9,4	9,6	10,9	9,6	9,5	9,8	10,5	10,7	10,5	11,0	11,3
Intereses	2,8	3,2	3,4	3,4	3,8	3,5	3,1	3,6	3,7	3,2	3,0	2,7	2,7	2,6	2,3	2,2	2,6	3,0	2,9
Deuda interna	1,9	2,1	1,9	1,7	1,9	1,9	1,7	2,5	2,6	2,1	2,1	1,9	1,9	1,9	1,7	1,5	1,5	1,8	1,9
Deuda externa	0,8	1,1	1,3	1,5	1,6	1,4	1,3	1,0	0,9	0,8	0,8	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5	0,7	0,7	0,7
Otros costos endeudamiento	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,3	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,4	0,5	0,3
Inversión	1,2	1,3	1,3	1,2	1,1	1,0	1,3	1,4	1,9	2,2	2,2	2,1	2,4	2,8	3,1	3,0	3,1	2,1	2,0
Adelanto de gasto del 2018																			0,3
Ingresos (-) gastos	-6,5	-5,7	-5,5	-5,2	-5,0	-4,5	-4,9	-4,2	-4,3	-3,9	-6,0	-4,8	-3,6	-3,5	-4,7	-4,8	-4,2	-5,4	-5,0
Ingresos de capital y otros*	0,1	1,1	0,7	0,1	0,7	0,1	0,9	0,8	1,6	1,6	1,9	1,0	0,8	1,1	2,3	2,4	1,2	1,2	1,3
Balance fiscal GNC	-6,4	-4,6	-4,8	-5,1	-4,2	-4,5	-4,0	-3,4	-2,7	-2,3	-4,1	-3,9	-2,8	-2,3	-2,3	-2,4	-3,0	-4,1	-3,7
Financiamiento	6,4	4,6	4,8	5,1	4,2	4,5	4,0	3,4	2,7	2,3	4,1	3,9	2,8	2,3	2,3	2,4	3,0	4,1	3,7
Interno	4,6	2,9	0,9	5,1	2,2	3,3	4,3	2,0	2,9	1,8	2,3	3,3	2,3	2,2	1,7	1,6	1,4	2,8	2,9
Externo	1,8	1,8	3,9	0,0	2,1	1,1	-0,3	1,4	-0,2	0,5	1,8	0,5	0,6	0,1	0,7	0,8	1,6	1,3	0,8
Balance estructural**	-.-	-3,7	-3,2	-2,4	-1,2	0,1	0,6	-1,3	-2,0	-1,2	-2,3	-2,6	-2,7	-1,5	-2,5	-3,0	-3,5	-1,7	-1,4

[1]. Otros costos endeudamiento: impuesto endeudamiento externo e indexación TES B UVR.
* Ingresos de capital, préstamo neto, causaciones, deuda flotante. ** Establecido por la Ley 1473 de 2011. Vinculante a partir de 2014
Fuente datos: Minhacienda, Confis, Banco República (Financiamiento) PIB: DANE. Balance estructural. Fuente: FMI. WEO. Abril 2018. Elaboración y cálculos del autor.

Abordando ahora lo concerniente al gasto gubernamental, conviene centrar la atención en los temas sustantivos del manejo del gasto público. Para empezar, en la tabla 28 se puede observar que los 5 puntos del PIB de ingresos adicionales que se obtuvieron con ayuda de las reformas tributarias durante el periodo 2000-2017, se gastaron en tres rubros: en transferencias, alrededor de 3 puntos; en inversión, alrededor de 0,8 puntos y en reducción del déficit 1,5 puntos del PIB. Nótese que la estructura del gasto del Gobierno nacional central está centrada en dos rubros: transferencias e intereses, los cuales sumados ascienden a tres cuartas partes del gasto, tanto al inicio como al final del periodo, lo cual evidencia una inconveniente rigidez del gasto público. Consecuentemente, el análisis del gasto público se centra de nuevo en la problemática de las transferencias, de igual manera que en la década de los noventa.

Para recordar lo expuesto anteriormente, el tema tiene dos dimensiones: una de manejo fiscal y otra de equidad en el gasto social. En el fondo se trata del esfuerzo económico que los constituyentes de 1991 impusieron a la sociedad colombiana para mejorar la distribución del ingreso y la equidad, especialmente en el caso de las transferencias a las regiones, con claro destino social.

Para el análisis cuantitativo se utiliza el concepto de presión fiscal, entendida como la proporción de los ingresos corrientes que se gasta en rubros que difícil o inevitablemente no pueden ser reducidos por razones de peso mayor, tales como la norma constitucional y el compromiso social en el caso de las transferencias regionales; el compromiso moral en el caso de las pensiones; y la obligación contractual en el caso del pago de intereses. A pesar de las restricciones económicas y políticas, se lograron algunos avances a partir del año 2001, mediante negociaciones técnica y políticamente tortuosas, entre los sucesivos gobiernos y el Congreso, de las cuales, las principales se resumen a continuación.

Un primer abordaje del problema se hizo con el Acto Legislativo n.º 1 del 2001, en el cual se estableció, primero, un tope de crecimiento a los gastos generales (que no incluyen las transferencias) de 1,5 % en términos reales, entre el 2001 y el 2008. Y, segundo, se estableció como norma general que el incremento anual de las transferencias del Sistema General de Participaciones (SGP, anteriormente llamadas transferencias regionales) se calculara con base en el crecimiento promedio de los ingresos corrientes de la nación (ICN), en los cuatro años anteriores, sobre la base de cálculo del 2001 (10 962 billones de pesos), con lo cual se desvincularon los flujos de recursos de las fluctuaciones anuales de los ICN, dependientes de la actividad económica, choques exógenos, etcétera.

Sin embargo, se creó un (largo) periodo de transición, comprendido entre los años 2002 y 2008, para el cual se establecieron tasas de crecimiento real de 2 % en 2002-2005 y 2,5 % en 2006-2008. Como se observa en la tabla 29, el porcentaje de las transferencias regionales (SGP) sobre los ICN se redujo de 42,4 % en el 2001 a 28,9 % en el 2008, sin que ello implicara una reducción de los flujos reales de recursos, los cuales crecieron durante el periodo, con excepción del 2002, lo cual puede asociarse con las medidas del Acto Legislativo n.° 1 del 2001.

Sin embargo, en el 2007, el Acto Legislativo n.° 4, aunque mantuvo la norma general, de nuevo previó, en parágrafos transitorios, tasas de crecimiento reales[70] específicas de 4 % (2008-2009), 3,5 % (2010) y 3 % (2011-2016). Además, previó puntos adicionales de crecimiento con destino específico a educación, con lo cual se llegó a tasas de crecimiento de 5,3 %, 5,1 % y 4,8 %, respectivamente, para los periodos anotados. Por consiguiente, en el 2009 se produjo una escalada equivalente a 4 puntos de los ICN que se moderó gradualmente hasta el 2017, año en el cual los recursos del SGP ascendieron a 25,9 % de los ICN, una reducción del 50 % en comparación con su nivel de 1999.

Más allá de las transferencias regionales, la tabla 29 muestra la otra fuente de tensión fiscal de alto calado, como son las transferencias pensionales, las cuales cubren obligaciones del Sector Público y también del ISS (hoy Colpensiones), cuyas reservas se agotaron a mediados del 2004 y el gobierno tuvo que asumir los pagos pensionales.

De hecho, en esa década se hicieron las primeras reformas de fondo desde la creación del actual sistema por la Ley 100 de 1993, las cuales se realizaron mediante la Ley 797 de 2003 y el Acto Legislativo 01 del 2005. Mediante la Ley 797, entre otros, se elevó el monto de las cotizaciones, se amplió la base y se incrementaron las semanas de cotización. El acto legislativo elevó la edad de jubilación, puso tope al monto de la pensión y suprimió la mayoría de los regímenes especiales para que con el tiempo todos los colombianos tengan igual trato en un sistema general de pensiones.

Estas reformas redujeron el valor presente neto del déficit pensional con relación al PIB del 2007, de 191 % bajo la normatividad de la Ley 100 de 1993, a 166 % luego del Decreto 797 del 2003 y a 148 %

70 Los dos actos legislativos se refieren a tasas de crecimiento netas de inflación causada. También excluyen de los ICN aquellos de carácter emergente y transitorio. Las adiciones para educación del AL n.° 4 del 2007 no expanden la base de cálculo para el año subsiguiente.

Tabla 29. Indicadores de presión fiscal entre 1999 y 2017

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
	Como porcentaje de los ingresos corrientes de la nación																		
Transferencias	94,2	83,2	79,9	79,0	55,1	79,2	81,3	73,0	68,6	71,5	85,7	79,6	71,2	68,7	74,0	74,8	71,7	79,6	74,7
SGP	49,1	40,3	42,4	40,7	39,7	36,8	34,4	30,4	29,3	28,8	32,8	34,0	29,3	26,9	27,7	26,3	25,3	27,2	25,9
Pensiones	18,5	18,5	18,0	20,7	21,8	22,8	27,2	25,3	24,6	25,9	28,4	28,5	24,4	24,5	23,9	25,9	23,9	24,9	24,2
CREE															5,2	7,2	9,5	9,8	
Otras	26,6	24,4	19,4	17,6	15,4	19,6	19,6	17,4	14,8	16,7	24,5	17,0	17,5	17,2	17,3	15,5	13,5	17,7	24,6
Transferencias sin CREE															68,9	67,7	62,3	69,8	74,7
Intereses	30,6	33,3	30,8	30,4	32,4	29,5	24,7	27,1	27,3	23,6	23,1	22,0	19,9	17,7	16,1	15,6	17,6	21,4	19,3
Deuda externa	9,2	11,0	12,0	13,1	13,8	11,4	10,5	7,5	6,6	5,7	5,9	5,4	4,2	3,7	3,5	3,6	4,6	5,0	4,6
Deuda interna	21,1	21,7	17,4	15,6	16,8	16,1	13,2	18,3	19,2	15,8	16,4	15,7	14,3	13,0	12,1	10,8	10,5	13,1	12,6
Transf. + intereses sin CREE	124,7	116,5	110,7	109,4	87,5	108,7	106,0	100,1	96,0	95,1	108,7	101,6	91,1	86,4	84,9	83,2	79,9	91,2	94,0
	Como porcentaje del PIB																		
Transferencias	8,6	8,0	8,9	8,8	6,4	9,5	10,2	9,8	9,3	9,7	11,1	9,8	9,7	10,0	10,6	10,8	10,5	11,0	11,3
SGP	4,5	3,9	4,7	4,5	4,6	4,4	4,3	4,1	4,0	3,9	4,3	4,2	4,0	3,9	4,0	3,8	3,7	3,8	3,9
Pensiones	1,7	1,8	2,0	2,3	2,5	2,7	3,4	3,4	3,3	3,5	3,7	3,5	3,3	3,6	3,4	3,7	3,5	3,5	3,7
Intereses	2,8	3,2	3,4	3,4	3,8	3,5	3,1	3,6	3,7	3,2	3,0	2,7	2,7	2,6	2,3	2,2	2,6	3,0	2,9
Transferencias más intereses	11,3	11,2	12,3	12,2	10,1	13,0	13,3	13,4	13,0	12,9	14,1	12,6	12,4	12,5	12,9	13,0	13,1	14,0	17,5
	Crecimiento real*																		
Transferencias sin CREE	9,2	2,5	13,3	1,8	-23,2	57,9	11,7	4,2	0,6	8,6	14,7	-9,2	6,2	4,9	1,3	-5,1	-14,3	-6,4	3,0

1- Otros costos endeudamiento: impueto endeudamiento externo e indexación TES B UVR. * Deflactor PIB- Servicios sociales. Fuente DANE. Cuentas Nacionales
Fuente datos fiscales: Ministerio de Hacienda Confis. Elaboración y cálculos del autor

luego del Acto Legislativo 01 de 2005.[71] No obstante, en la tabla 29 puede observarse que el espacio fiscal ganado con las reformas tributarias y de gasto neto de transferencias del SGP se copa con el incremento en las transferencias pensionales.[72]

En el 2013 se incorporaron a las transferencias los gastos sociales sufragados anteriormente con los aportes parafiscales de las empresas, los cuales, luego de la reforma tributaria del 2012 pasaron a formar parte del gasto del GNC. Como se anotó anteriormente, la reforma cubrió el faltante con el impuesto a las utilidades (el CREE) a cargo de las empresas a partir del 2013, cuyos recaudos entraron a formar parte de los ingresos tributarios de la nación. De esta manera, aunque se incrementaron los gastos en transferencias (identificados también como CREE en las estadísticas oficiales), se generó también el espacio fiscal para ellas, con lo cual no se agravó la presión fiscal.

En síntesis, las transferencias y los intereses de deuda pública que en 1999 ascendían al 125 % de los ingresos corrientes de la nación (ICN), en el 2017 comprometían una proporción inferior, pero aún muy alta, del 94 %. El avance en transferencias se logró especialmente en el SGP, que redujo su participación de la mitad a una cuarta parte; en contraste, las pensiones incrementaron su participación en 7 puntos de los ICN.

Vale resaltar que los dos cálculos de participación (SGP y pensiones) se realizan sobre una base creciente, producto del incremento de los ingresos tributarios, del cual se deriva el mayor aporte a la viabilidad de las finanzas públicas en las casi dos décadas del periodo de análisis.

Aun así, el margen de flexibilidad en la disposición del gasto público es prácticamente inexistente, un indicador de la compleja situación de las finanzas gubernamentales y de la necesidad de revisar el tema de las pensiones desde una perspectiva que concilie las posibilidades económicas del país, los márgenes de creación de espacio fiscal posibles y la voluntad política del Estado frente al imperativo social de protección de la vejez con criterios de equidad, equidad que en el caso de las pensiones debe revisarse más a fondo.

Adicionalmente, si se considera que el Gobierno nacional central tendrá que acomodar los gastos asociados con el proceso de paz, una reforma estructural del gasto queda pendiente, con mensaje de urgencia,

71 Ministerio de Protección Social (citado en Carolina Muñoz *et al.*, Confianza en el futuro. Propuesta para un mejor sistema de pensiones en el futuro (BBVA, 2006).

72 Véase Confis, Cierre fiscal 2004, documento Asesores 001, 2005.

que debe incluir la posibilidad de poner topes institucionales al crecimiento del gasto público y, de esta manera, poner también tope a los inequitativos desbalances tributarios que recargan la capacidad de pago de empresas y familias honestas que cumplen con sus deberes tributarios, sin mayores esfuerzos legislativos para evitar la evasión y elusión de algunos grupos de altos ingresos. Asimismo, es necesario tener en cuenta la restricción macroeconómica de un déficit externo que debe reducirse, lo cual hace inevitable que se consideren opciones, tanto por el lado de los ingresos como de los gastos gubernamentales para compatibilizar el gasto público y privado con el equilibrio externo, que a 2017 se encuentra lejano.

Para concluir esta sección, conviene repasar la política fiscal como instrumento de estabilización macroeconómica. Un primer periodo de análisis se extiende desde el 2000 hasta el 2008, signado por el reto de recuperar el empleo, el crecimiento económico y la estabilidad financiera pública y privada. En ese periodo la política fiscal fue procíclica, al priorizar la estabilidad de las finanzas públicas y no el estímulo a la economía. El balance de ingresos y gastos se redujo de -6,5 % del PIB en 1999 a -3,9 % del PIB en el 2008. Fue este un ajuste exitoso, tanto con relación al propósito de estabilización financiera como desde la perspectiva de la estrategia macroeconómica de recuperar la estabilidad financiera pública y privada. Durante el mismo periodo, la tasa de crecimiento del PIB se incrementó gradualmente y la tasa de desempleo se redujo en 8 puntos.

¿Fue conveniente una política de estabilización fiscal en un entorno económico recesivo, luego de la crisis de 1998-1999, básicamente hasta el 2008? Esta pregunta tiene claramente una respuesta positiva. Tres consideraciones ayudan a analizarlo. La primera, lograr la estabilidad financiera pública en el corto plazo es una condición para la estabilidad macroeconómica general, con beneficios de crecimiento y empleo de largo plazo.

La segunda se refiere a la conveniencia de crear márgenes de intervención para que la política fiscal pueda contribuir contracíclicamente en coyunturas adversas en el futuro. Por ejemplo, si no se hubiera agotado previamente el margen de las finanzas públicas en los años noventa, estas hubieran podido ser expansivas en el periodo poscrisis de 1999 y seguramente podrían haber contribuido a una recuperación más rápida de la actividad económica, y una pérdida menor de producción y empleo.

La tercera consideración es que la política fiscal abrió el margen para que la política monetaria fuera suficientemente expansiva para reducir las tasas de interés e incentivar el gasto privado en el corto plazo,

lo cual, aparte de sus efectos de demanda y crecimiento de corto plazo, tiene efectos positivos de crecimiento en el largo plazo, por eventuales incrementos en la inversión privada y la productividad, que efectivamente se dieron.

Una tercera consideración, ya de orden práctico, fue la necesidad de reducir el endeudamiento público (interno y externo), que alcanzó niveles un tanto extremos en el 2002, tema a analizarse más adelante.

Desafortunadamente, el ajuste fiscal se vio interrumpido en los años 2009 y 2010, por el manejo contracíclico del gasto frente a la desaceleración de la economía, bajo la influencia de la gran recesión global, con el beneficio de estimular la demanda agregada en esos años, pero al costo de perder algo del terreno ganado en los años anteriores en cuanto al equilibrio financiero. La intención contracíclica de la política fiscal en el 2009 fue clara:

> El Gobierno Central permitió un aumento del déficit, y asumió una postura política *razonablemente* anticíclica, buscando contrarrestar el efecto recesivo del ciclo económico mundial, sin poner en riesgo la sostenibilidad fiscal de mediano plazo.[73]

Posteriormente, la bonanza petrolera contribuyó a la mejora de las finanzas del gobierno hasta el 2012. El fin de dicha bonanza cuyos efectos se han extendido hasta el 2017 por la reducción del ingreso nacional (y de los ingresos fiscales de origen petrolero) redujeron la capacidad de gasto de la economía, con efectos sobre la dinámica de crecimiento. Frente a la caída de ingresos fiscales originados en la actividad petrolera, la estrategia macroeconómica fue la de mantener la dinámica del gasto público (con algún ajuste menor en gastos generales) a costa de un mayor déficit y un mayor endeudamiento externo. Como resultado general, el déficit se situó en el 2016 y 2017 a un nivel no sostenible de más de 5 % del PIB. En la tabla 28 puede observarse que el déficit a financiar es menor, teniendo en cuenta los ingresos de capital y otros, que incluyen los excedentes de Ecopetrol y otras empresas del Estado, y los de utilidades del Banco de la República.

Sin embargo, cabe resaltar la diferencia notable entre las tres medidas del déficit. Tomando como ejemplo el año 2017 el balance de ingresos y gastos fue de 5 % del PIB. Teniendo en cuenta los ingresos de capital y otros recursos de los que dispone el gobierno pero que son fluctuantes y en alguna medida inciertos, el déficit se reduce a 3,7 % del PIB. Por último, el cálculo de déficit estructural, que excluye los

73 Ministerio de Hacienda, Confis, Cierre fiscal 2009, Gobierno nacional central, Documento asesores 004 de 2010, p. 2. Énfasis en el original.

componentes cíclicos, arroja 1,4 %. A efectos de política económica los tres indicadores son útiles, si bien el botón de las alarmas se ubica en el balance puro (5 %), que exige medidas de corto y mediano plazo.

Dos lecciones importantes. La primera, que no es prudente incrementar el gasto permanente con base en ingresos transitorios como los de las bonanzas petroleras, como se ha hecho siempre, lo cual apunta a la conveniencia de aplicar la regla fiscal, cuya expedición en el 2013, con la primera meta vinculante en el 2014, no alcanzó a cubrir la última bonanza. Y la segunda, que cumplir la meta de déficit estructural, no necesariamente implica que las finanzas públicas estén sanas.

A nivel del sector público consolidado (tabla 30), los ingresos procedentes del sector descentralizado (excedentes de los entes territoriales, las empresas del Estado y la seguridad social), lograron atenuar los altos déficits del GNC al principio de la década, resultantes del esfuerzo contracíclico necesario para compensar la estrepitosa caída de la demanda privada en la crisis de finales de los noventa. El ajuste fiscal se fue implementando gradualmente y con los aportes del sector descentralizado y del sector público financiero se logró incluso un ligero superávit en el 2008. El déficit del sector público repuntó en los años 2015 a 2017 por cuenta especialmente del GNC, con efecto contracíclico.

A manera de recorderis, nótese el costo fiscal de la reestructuración financiera, uno de los costos de la crisis de 1999, particularmente oneroso en los años 2001 y 2002, equivalente a 0,6 % y 0,4 % del PIB en esos años, sufragado en parte con el impuesto a las transacciones financieras. El rubro se redujo en forma gradual (como porcentaje del PIB) y en el año 2016 desaparece estadísticamente, 17 años después de su generación. Se resalta este indicador como expresión de uno de los socialmente onerosos costos fiscales de la crisis financiera de 1999 y del rescate de la banca pública.

Las políticas económicas y el equilibrio externo: el nuevo escenario

El equilibrio o desequilibrio externo indica qué tan exitosas han sido las políticas monetaria y fiscal en el manejo del gasto agregado de la economía con relación a los ingresos generados por la actividad económica doméstica, para obtener la meta deseada de cuenta corriente.[74]

74 En estricto sentido, la meta de *equilibrio externo* no es necesariamente el balance exacto de ingresos y gastos, o cero déficit/superávit externo. La meta puede ser un déficit o superávit sostenibles, que permita aprovechar las ventajas de los mercados financieros internacionales para optimizar las preferencias de ingreso-gasto presentes y futuros.

Tabla 30. Balance fiscal sector público consolidado entre 1999 y 2017 (como porcentaje del PIB)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Sector público consolidado	-4,5	-2,0	-1,7	-1,7	-0,9	0,1	0,5	0,0	-0,3	0,7	-1,9	-2,9	-1,8	0,5	-1,0	-1,5	-3,4	-2,2	-2,4
Sector público no financiero	-5,2	-3,0	-3,1	-3,2	-2,1	-1,0	-0,2	-0,8	-1,0	0,0	-2,4	-3,1	-1,8	0,5	-0,9	-1,4	-3,4	-2,4	-2,7
Gobierno nacional central*	-6,4	-4,6	-4,8	-5,1	-4,2	-4,5	-4,0	-3,4	-2,7	-2,3	-4,1	-3,9	-2,8	-2,3	-2,3	-2,4	-3,0	-4,0	-3,6
Sector descentralizado	1,1	1,7	1,7	1,9	2,1	3,4	3,8	2,6	1,7	2,3	1,7	0,8	1,0	2,8	1,4	1,0	-0,4	1,6	1,0
Sector público financiero	0,7	0,6	0,8	0,9	0,7	0,6	0,4	0,6	0,5	0,4	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,07	0,1	0,2	0,2
Balance Banco República	0,3	0,4	0,6	0,7	0,5	0,4	0,2	0,4	0,4	0,3	0,1	0,04	-0,01	-0,09	-0,12	-0,15	0,0	0,1	0,1
Balance Fogafín	0,3	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,01	0,13	0,10	0,08	0,1	0,1	0,1
Costo reestructuración financiera	0,01	0,4	0,7	0,6	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	0,1	0,04	0,01	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00
Balace estructural	-.-	-3,7	-3,2	-2,4	-1,2	0,1	0,6	-1,3	-2,0	-1,2	-2,3	-2,6	-2,7	-1,5	-2,5	-3,0	-3,5	-1,7	-1,4

* El cálculo incluye ingresos de capital, préstamo neto, causaciones, deuda flotante.
Fuente datos: Ministerio de Hacienda, Confis. Balance estructural. Fuente: FMI. WEO. Abril 2018.
Elaboración y cálculos del autor.

En contraste con la época actual, como se expuso en capítulos anteriores, en el periodo 1950-1990 este manejo fue más bien un control discrecional y directo del déficit externo y del endeudamiento por parte de las autoridades, las cuales mantuvieron el control directo del comercio exterior y de la asignación de divisas con instrumentos y decisiones administrativas y no a través del mercado.

Con los cambios institucionales introducidos en los últimos veinticinco años (especialmente la apertura comercial y de capitales y la adopción de un régimen de tasa de cambio flexible) el célebre *trilema* de la política económica (que no existió antes de la apertura),[75] se resolvió a favor de tener una política monetaria independiente con tasa de cambio flexible y libertad de capitales.

Este nuevo modelo exige un manejo más técnico y cuidadoso de la política económica y requiere la capacidad institucional regulatoria necesaria para prevenir la "exuberancia irracional",[76] estimulada frecuentemente por políticas macroeconómicas y de regulación laxas.

Como es lógico, el resultado de permitir desequilibrios externos prolongados es la acumulación de deuda —pública y/o privada— y con ella aumentar la vulnerabilidad de la economía a eventuales choques externos adversos, dificultades de servicio y, en el caso más extremo, cesación de pagos. En consecuencia, la praxis de la política económica involucra ahora, de manera explícita, la noción de medidas prudenciales, que tienen que ver con la cautela en el diseño y la ejecución de la política económica y con una regulación y supervisión financiera efectivas,[77] todas ellas tendientes a controlar la exposición externa y los riesgos de endeudamiento interno y externo no sostenible. Con este

75 El lector recordará que el "trilema" se refiere a la imposibilidad de tener tasa de cambio fija, apertura a los capitales externos y política monetaria independiente. Antes de los años noventa había preponderantemente control administrativo de las variables del sector externo y no eran determinadas por el mercado, situación en la cual la idea del *trilema* no aplica por extracción de materia.

76 Término famoso acuñado por Alan Greenspan, quien fuera presidente del Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos, para referirse a la génesis de las burbujas bursátiles. Véase Alan Greenspan, The Challenge of Central Banking in a Democratic Society, Lecture of The American Enterprise Institute for Public Policy Research, Washington D. C., 5 de diciembre de 1996.

77 Se anota también la deficiencia de los modelos macroeconómicos tradicionales, que definen el equilibrio externo solo en función de la tasa de cambio que resulta de igualar los flujos de capital con los requerimientos de financiación de la inversión, sin importar su dimensión o duración. Esta es una visión un tanto estrecha que no aborda teóricamente los efectos de acumulación de deuda externa y sus riesgos, fuente de muchas crisis económicas.

marco general en mente se pueden analizar los indicadores de equilibrio externo.

Con base en las cifras de la tabla 31, se observan dos periodos diferenciables de manejo del gasto agregado en relación con los ingresos, que se decanta en el saldo de la cuenta corriente. El periodo bajo la influencia del FMI, del 2000 al 2006, durante el cual el déficit nominal de balanza de pagos fue muy moderado, reflejo de la lenta recuperación de la demanda interna, en el marco de lo que podría llamarse recuperación de la crisis, con términos de intercambio en general favorables.

Un segundo periodo de análisis se extiende de 2007 a 2011, también un periodo de términos de intercambio favorables y altos ingresos petroleros aunados a altos flujos de capital (con el bache de 2009 de crisis global) y una muy alta dinámica de gasto.

Un tercer periodo de 2012 a 2017 en el cual la pérdida de ingresos por términos de intercambio (petróleo y otros mineros) redujo los recursos disponibles, pero las políticas macroeconómicas no instrumentaron una reducción equivalente del gasto agregado, con lo cual se amplió el déficit de balanza de pagos y el endeudamiento externo, especialmente en el 2014 y en el 2015, años en los cuales se llegó a niveles no sostenibles a mediano plazo. Los resultados de 2016 y 2017, reflejan el inicio del ajuste inducido por un leve esfuerzo fiscal y la devaluación de la tasa de cambio nominal (tabla 31), la cual refleja esencialmente las condiciones de los mercados y, en menor medida, las intervenciones del banco central en el corto plazo. Durante este periodo, la tasa de cambio nominal fluctuó de acuerdo a las condiciones cambiantes del mercado de divisas, con activa intervención puntual del banco central. La tasa efectiva real, que es el precio relativo entre bienes nacionales y extranjeros,[78] se devaluó entre los años 2000 y 2003, con efectos favorables para estimular las exportaciones y la demanda interna y, por ende, la actividad económica. A partir del 2004 y hasta el 2012 su evolución fue determinada de manera preponderante por la abundancia relativa de ingresos externos (propios y de capital), que revaluaron sucesivamente la tasa de cambio real, con un quiebre en el 2009 consecuente con la recesión de los mercados externos y la incertidumbre que suele afectar a los flujos de capital de corto plazo.

78 Cambios en la tasa de cambio efectiva real (TCER) incorporan los cambios en la tasa nominal, pero también la inflación relativa interna y externa y, por lo tanto, indican también cambios en la competitividad internacional de la producción nacional derivados del efecto conjunto de las variables que la componen.

Tabla 31. Indicadores cambiarios y de equilibrio externo entre 2000 y 2017

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Balance en cuenta corriente balanza de pagos (porcentaje PIB)	0,8	-1,1	-1,3	-1,0	-0,7	-1,3	-1,8	-2,9	-2,6	-2,0	-3,0	-2,9	-3,0	-3,2	-5,1	-6,4	-4,5	-3,4
Exceso de demanda real (porcentaje PIB)	-1,1	-0,1	0,1	0,5	0,8	1,9	4,0	5,3	6,5	5,1	6,8	8,7	9,5	9,6	11,5	11,4	9,6	9,5
Ingreso real por términos de intercambio (porcentaje PIB)	0,7	-1,1	0,1	0,4	0,9	1,3	1,0	0,7	2,2	-1,6	2,1	3,4	0,1	-0,9	-2,0	-2,7	-0,6	1,5
Crecimiento exportaciones real	6,8	2,8	-2,4	7,4	9,8	5,7	8,6	6,9	4,5	-2,8	1,3	11,8	6,0	5,2	-1,5	1,2	-1,2	-0,6
Crecimiento importaciones real	6,5	8,7	0,3	8,2	10,3	11,9	20,0	14,0	10,5	-9,1	10,8	21,5	9,1	6,0	7,9	1,4	-7,3	0,2
Variación TC nominal (incremento: devaluación)	18,7	10,2	9,1	14,7	-8,7	-11,6	1,6	-11,9	-5,4	9,7	-12,0	-2,6	-2,7	3,9	7,1	37,3	11,2	-3,3
Variación TCER real (incremento: devaluación)	7,9	3,3	1,2	14,5	-8,6	-12,5	1,4	-10,7	-3,6	5,3	-10,9	-3,6	-3,9	3,1	8,9	32,4	13,2	5,2*
Indice de TCER (1967=100)	159	164	166	190	174	152	154	138	133	140	124	120	115	119	129	171	194	204*
Reservas internacionales netas (meses de importaciones)	7,2	7,4	8,1	7,6	7,9	6,9	5,9	6,5	6,3	7,6	7,1	6,1	6,4	7,4	7,4	8,7	10,3	10,0

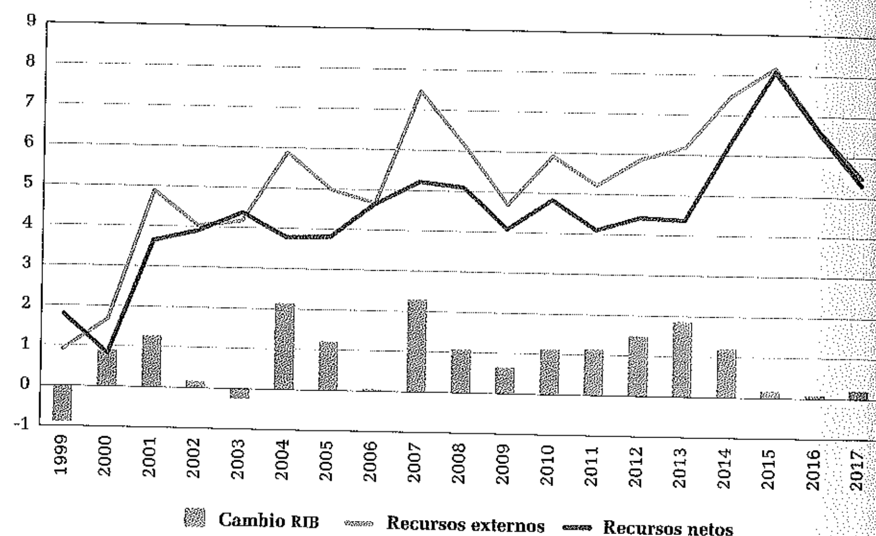
Fuente TCER: Bruegel (67 socios comerciales. www.bruegel.org).
*2017 Estimado con base en ITCR - FMI. Banco de la República (Serie histórica IQY)
Datos en términos reales a precios de 2005 SCN.
Fuentes: Banco de la República, DANE. Elaboración y cálculos del autor.

Posteriormente la caída de los precios del petróleo, y con ellos la caída de los ingresos por términos de intercambio, cambió el balance en el mercado de divisas y generó la devaluación nominal y real, especialmente pronunciada en el 2015, año de mayor impacto en la caída de los ingresos externos.

La figura 19 muestra el flujo de recursos externos de capital, los cuales, aunados a los recursos adicionales generados por las bonanzas de precios, generaron una abundancia de divisas sin precedentes[79] y marcaron con las variables energéticas la evolución de la economía y la política económica durante todo el periodo.

La figura 19 muestra también la intervención del Banco de la República en el mercado de divisas, expresada en cambios en los activos de reserva (reservas internacionales) los cuales, como se expuso anteriormente, obedecieron tanto a motivos de precaución como a objetivos de estabilización cambiaria. De esta manera, el banco central mantuvo un nivel adecuado de reservas internacionales, las cuales, medidas en

Figura 19. Flujo neto de recursos externos entre 1999 y 2017 (como porcentaje del PIB)



Recursos netos: Cap+Transf.(-) cambio en RIB.
RIB: Reservas Internacionales Brutas BdlR.
Fuente: DANE, Banco de la República.
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2018

79 Los flujos de capital de los últimos dos años (como porcentaje del PIB) son los mayores en las estadísticas registradas desde 1950.

meses de importaciones, se mantuvieron en un nivel de alrededor de siete meses de importaciones, con aumento a 10 meses en el 2016-2017.

La excepcional abundancia de capital externo desde el 2001, permitió atender las necesidades de financiamiento del sector público y el sector privado, con acceso al mercado de capitales. Si se analiza la evolución de la deuda externa (tabla 32), se pueden distinguir dos periodos. Primero, un periodo de consolidación financiera del 2000 al 2008, tanto en términos de la deuda pública como de la deuda privada: la deuda total como porcentaje del PIB se redujo significativamente, de un 36 % del PIB en el 2000 al 19 % en el 2008.

Este comportamiento refleja dos características del periodo: la abundancia de recursos externos por buenos términos de intercambio y las decisiones de política acertadas, lo cual caracterizó el comportamiento de varias economías de la región hasta el 2012.

La mencionada reversión de los precios externos del petróleo explica el cambio que se inició en el 2013, y que se tornó muy evidente en los años 2014 a 2017, en los cuales las políticas de gasto agregado no se ajustaron al ritmo de la caída de los ingresos y, por lo tanto, el déficit resultante tuvo que ser cubierto con endeudamiento externo.

Las altas amortizaciones tanto al inicio como al final del periodo, determinaron los altos niveles de servicio de la deuda externa, no así los pagos de intereses que se beneficiaron de la expansiva política monetaria de los Estados Unidos. que mantuvo las tasas de intervención a niveles muy bajos y estables, primero como medida de reactivación de la corta recesión del 2001, que se mantuvieron hasta el 2004; y más tarde se mantuvo en un nivel de 0,25 % desde diciembre del 2008 hasta noviembre de 2015, con alzas moderada hasta el 2017, año en el que se ubicó en el aún bajo 1,5 %.

Tabla 32. Indicadores de endeudamiento externo entre 2000 y 2017 (en porcentaje)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Deuda externa (porcentaje del PIB)	38,7	39,7	43,7	38,8	30,7	25,9	23,4	20,8	21,7	21,8	22,8	23,7	21,0	25,0	32,2	44,1	42,2	40,7
Deuda pública (SPNF)	22,1	23,9	26,7	25,1	20,1	16,2	15,3	13,5	13,8	15,1	13,9	13,3	12,3	14,2	18,9	26,1	24,9	23,5
Deuda privada	16,6	15,9	17,0	13,8	10,6	9,6	8,0	7,4	7,9	6,7	8,8	10,4	8,7	10,8	13,3	18,0	17,3	17,2
Corto plazo (porcentaje del total)	7,5	8,8	10,5	9,3	12,9	14,9	12,0	13,1	13,3	8,0	14,0	14,9	14,2	13,8	15,3	15,1	13,0	14,6
Como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios																		
Servicio deuda externa	52,0	52,1	66,3	57,4	40,3	45,0	36,4	24,5	18,9	22,7	20,6	14,7	22,8	14,7	21,2	31,1	30,2	43,1
Intereses	15,8	16,3	17,0	14,9	12,0	11,0	8,9	8,0	6,9	7,5	6,4	4,9	5,0	5,4	6,2	10,0	11,6	10,9
Amortizaciones	36,2	35,8	49,3	42,5	28,3	34,0	27,5	16,5	12,0	15,2	14,2	9,8	17,8	9,3	15,0	21,1	18,6	32,2
Intereses sobre saldo deuda (%)																		
Deuda pública (SPNF)	7,3	7,2	7,5	7,1	6,8	8,7	7,1	6,9	7,5	5,7	5,7	5,2	5,2	4,5	4,4	4,7	4,3	4,6
Deuda privada	6,3	4,8	4,9	4,5	4,4	4,3	5,0	4,8	4,4	4,5	2,7	2,8	3,1	3,2	3,3	3,2	3,4	3,6
Crecimiento deuda externa en dólares																		
Deuda pública (SPNF)	-1,6	13,7	-3,0	7,6	5,1	-6,4	8,7	9,6	2,4	26,0	6,5	7,3	8,5	13,2	14,5	10,7	7,4	1,1
Deuda privada	-6,1	0,7	-6,9	-7,3	1,3	4,8	-3,6	14,0	7,6	-2,0	51,9	31,5	-1,4	22,0	5,7	8,6	7,8	6,7

Fuente datos: Banco de la República. Boletín deuda externa y DANE.
Elaboración y cálculos del autor.

El nivel de endeudamiento de mediano y largo plazo del sector público no financiero (SPNF) se incrementó en 12 puntos del PIB, de los cuales 10 puntos fueron incremento de deuda interna, esencialmente por cuenta del financiamiento del Gobierno nacional central (tabla 33), mientras que el nivel de la deuda externa sobre el PIB se ubicó en 2017 a un nivel similar al del año 2000. El nivel de endeudamiento externo de Colombia al finalizar 2017, de 40 % del PIB[80] no parece excesivo en comparaciones internacionales. Según datos del Banco Mundial[81], el nivel de Colombia (promedio 2010-2016) es igual al promedio de América Latina y el Caribe, y los dos han venido reduciendo su exposición externa consistentemente en las últimas dos décadas.

Para concluir, una visión en perspectiva de los tres primeros lustros del siglo XXI permite calificar el periodo como uno de resultados positivos, ayudados por una abundancia excepcional de recursos externos y un buen manejo de la política económica, cuyos mayores logros fueron restaurar el empleo y la inflación a su tasa de largo plazo, consolidar la política y la cultura de estabilidad de precios y fortalecer las reglas de manejo fiscal.

Estos avances institucionales, si se mantienen, protegerán a la sociedad de excesos de gasto público y privado, y tendrán efectos permanentes de eficiencia en la conducción de las políticas monetaria y fiscal, en un marco de mayor transparencia, seguridad y estabilidad macroeconómica.

Los logros importantes de la primera década fueron reconocidos internacionalmente con la calificación de *grado de inversión* por tres calificadoras de riesgo, entre marzo y junio del 2011,[82] después de once años de haberla perdido.

En retrospectiva, cuatro factores principales contribuyeron a este resultado: el primero, el trabajo mancomunado del Gobierno y el Congreso con el programa de estabilización del FMI hasta el 2006, durante el periodo de recuperación de la crisis.

80 Este indicador debe tomarse con cautela pues su cálculo está mediado por la tasa de cambio, un variable volátil y el nivel de PIB nominal también fluctuante.

81 Con base en el Ingreso Nacional Bruto, Véase The World Bank.

82 Standard and Poors (BBB-) en marzo, Moody's (Baa3) en mayo, Fitch (BBB-) en junio del 2011.

Tabla 33. Deuda del sector público no financiero (SPNF) entre 2000 y 2017. Mediano y largo plazo (como porcentaje del PIB)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
SPNF	42,5	46,8	52,9	51,8	46,8	45,8	42,9	40,1	39,3	42,2	43,1	40,2	38,2	41,9	47,5	55,0	55,3	54,9
Deuda interna	22,4	24,3	27,7	27,6	27,4	30,1	27,8	27,0	26,0	27,9	30,0	27,5	26,4	28,4	29,5	29,7	31,4	32,5
Deuda externa	20,1	22,5	25,3	24,2	19,4	15,7	15,1	13,1	13,3	14,2	13,1	12,7	11,7	13,5	18,0	25,3	23,9	22,4
Gobierno nacional	31,0	36,9	41,7	42,6	38,9	39,1	37,5	32,9	33,3	35,0	34,9	33,5	32,2	34,4	37,7	41,4	42,8	43,8
Deuda interna	15,6	18,4	20,7	21,5	21,6	25,1	23,8	21,9	21,9	23,2	24,0	23,2	23,2	24,8	25,8	25,2	27,1	28,1
Deuda externa	15,3	18,5	21,0	21,1	17,3	14,0	13,7	11,1	11,4	11,8	10,9	10,3	9,0	9,7	11,9	16,2	15,7	15,6
Resto SPNF	11,5	9,9	11,2	9,2	7,9	6,7	5,4	7,1	6,1	7,2	8,2	6,7	6,0	7,5	9,8	13,6	12,5	11,1
Deuda interna	6,7	5,9	6,9	6,1	5,8	5,0	4,0	5,1	4,2	4,7	5,9	4,3	3,2	3,6	3,7	4,5	4,3	4,3
Deuda externa	4,8	4,0	4,2	3,1	2,1	1,7	1,4	2,0	1,9	2,5	2,2	2,3	2,8	3,8	6,1	9,1	8,3	6,8

Fuente: Banco de la República. Estadísticas sobre deuda pública (boletines) y SFIS(05).
PIB: DANE. Cuentas nacionales. Elaboración y cálculos del autor.

El segundo factor, asociado también con el programa con el FMI, fueron las reformas institucionales indispensables para el manejo monetario y fiscal y la supervisión y regulación financiera, las cuales crearon un marco más idóneo para la conducción de una política económica, técnica, transparente y de menor riesgo.

El tercer factor tiene que ver con las políticas que condujeron a una mayor seguridad pública y mejora del clima de inversión, aunadas a la política petrolera. Esta combinación logró un incremento considerable de la inversión extranjera directa en el sector, y por ende de la producción y las exportaciones de hidrocarburos, que generó recursos externos adicionales de exuberancia inédita. Nunca había contado la economía colombiana con el nivel de ingresos externos como durante lo corrido del siglo XXI. Gran contraste con la asfixiante pobreza de divisas que constriñó las posibilidades de desarrollo y caracterizó la economía colombiana hasta los años ochenta, con respiros transitorios y efímeros de las bonanzas cafeteras.

El cuarto factor fue simplemente suerte, que contribuyó con choques externos favorables, derivados especialmente del fenómeno chino, con incremento sustancial de los precios del petróleo y de otros productos básicos, y del *boom* global de recursos externos durante buena parte de lo corrido del siglo.

Sin embargo, la supervisión financiera, a pesar de las reformas institucionales, sigue siendo un eslabón débil, que permite una riesgosa concentración de las decisiones del sistema financiero en unos pocos (como en Estados Unidos y otros países) y no estuvo en condiciones de evitar la depredación de los ahorradores en el sonado caso de Interbolsa, la firma de su género más grande, notoria y prestigiosa de Colombia. Fue este un caso de claro retroceso institucional, si se recuerda la crisis ético-bancaria de los años ochenta y su manejo formal, expuesto en el capítulo IV. Este tipo de comportamientos, lamentablemente, no es la excepción y su análisis desde la óptica de la crisis institucional colombiana se aborda en el capítulo sexto, de balance final.

PARTE III | Balance final 1950-2017

VI Crecimiento, equidad y bienestar 1950-2017

¿Qué tanto avanzó el bienestar económico de los colombianos en los últimos 67 años? Esta es la pregunta que intenta responder este último capítulo, a manera de balance final.

No es rara la percepción de que la generación de los hijos o de los nietos disfruta de menor bienestar que la de los padres o la de los abuelos. O la percepción común de que los niveles de pobreza siguen siendo muy parecidos "a los de toda la vida". O, por el contrario, que ha habido "progreso" de una generación a otra o una mejor distribución del bienestar entre los grupos sociales.

Esta diversidad de percepciones plantea la pregunta de cómo medir objetivamente el "avance" o el progreso económico y social a nivel agregado. Los economistas utilizan el concepto de *bienestar* como objetivo final de la actividad económica en el contexto social y en el individual. Por ejemplo, el análisis de si una medida de política económica debe tomarse pasa por el criterio de si aumenta o disminuye el bienestar social. La teoría económica del bienestar ofrece algunos criterios y axiomas que ayudan a tomar decisiones de política. Sin embargo, no se dispone de una medida que nos permita cuantificar con rigor la evolución del bienestar nacional, lo cual respondería idealmente a la pregunta formulada en el título de este capítulo.

La razón principal es que el *bienestar* es de carácter subjetivo y, por lo tanto, también lo son sus componentes. Podría suponerse que estos componentes proveen satisfacción a los individuos en la medida que sus preferencias sean satisfechas. Los componentes pueden ser subjetivamente diversos para cada individuo y su provisión de satisfacción también.

Si se apela a la teoría económica, esta nos enseña que los mercados en equilibrio asignan recursos óptimamente, es decir, que cada

unidad de recurso utilizada produce un óptimo de satisfacción al consumidor de acuerdo con sus ingresos y sus preferencias, al costo mínimo posible, lo cual es teóricamente impecable. Un ordenamiento de mayor o menor satisfacción podría ser posible, pero no se puede cuantificar la satisfacción individual y, por ende, tampoco la satisfacción agregada.

Si, además, se tiene en cuenta que hay políticas redistributivas, tendría que preguntarse: ¿cuál es el efecto social neto de transferir ingresos (y bienestar) entre grupos de la población? Aparte del carácter normativo de la propuesta (que puede no ser compartido por todos), encontrar una respuesta rigurosa enfrenta las mismas dificultades anotadas en los casos anteriores.

También es necesario considerar que el bienestar trasciende lo puramente económico y comprende múltiples dimensiones de la vida de las personas y del orden social, como la paz, la seguridad, la justicia y otros atributos apreciados, al menos, por la mayoría de los individuos.

La anterior discusión deja claro que la definición y medición del bienestar y del progreso es tarea compleja y esquiva, y cualquier indicador práctico podrá ser deficiente desde alguna perspectiva teórica. Ello no significa, empero, que no se puedan utilizar indicadores medibles de las variables económicas de las cuales se deriva el bienestar económico de la población.

La organización de este capítulo se rige por las siguientes tres consideraciones. La primera es que el bienestar económico tiene como principal determinante el ingreso, medido por el PIB. Por tanto, el análisis se enfoca en los factores que determinan su evolución en el largo plazo. Se trata de factores técnicos, susceptibles de analizarse con base en la teoría económica del crecimiento.

La segunda consideración es que la distribución del ingreso es factor clave para inferir la distribución del bienestar en la población. El punto de referencia es que la distribución primaria del ingreso por el mercado puede no corresponder a las preferencias de equidad de algunos segmentos de la sociedad, lo cual implica la intervención del Estado como árbitro e intérprete de la sensibilidad de la sociedad para distribuir los frutos del progreso en beneficio de todos sus miembros. Este tema se aborda en la segunda sección, utilizando indicadores técnicos descriptivos, pero no puede ser evaluado con referencia a los óptimos de la teoría económica, pues se trata de preferencias de carácter normativo, profundamente ideológicas y como tal subjetivas.

La tercera consideración está estrechamente relacionada con la anterior, en cuanto los modelos económicos formales no incluyen las variables y costos asociados con la organización de la sociedad y sus tensiones y conflictos (muchos de ellos difícilmente medibles), los cuales, sí inciden en el desempeño económico de corto y largo plazo y por tanto son esenciales para comprender una realidad más compleja que la visible con el lente de los modelos estrictamente económicos. Este tema económico-social se aborda en la tercera sección, con la guía conceptual del enfoque institucional del Nobel Douglas North, enfoque que a juicio del autor es particularmente útil para organizar el análisis de este convulsionado periodo de la historia económica y social de Colombia, en un marco conceptual apropiado.

El crecimiento del PIB

Periodos de crecimiento del PIB

Para el análisis de crecimiento de largo plazo los economistas han desarrollado los modelos de crecimiento. Uno de ellos, quizás el más utilizado en el trabajo empírico es el de Robert Solow, premio Nobel de Economía en 1987. La idea central de este modelo es que el crecimiento proviene de dos fuentes. La primera, por expansión del capital y el trabajo, que alcanza un límite cuando el rendimiento del capital se agota, o cuando la población no crece.[1]

La segunda fuente de crecimiento es el progreso tecnológico, a través del cual se logra el crecimiento de la productividad (unidades de producción por persona empleada). Es decir, que el capital y el trabajo se vuelven más productivos, teóricamente sin límites. Esta ha sido la fuente principal del bienestar de los países avanzados, cuyos altos ingresos son el resultado del crecimiento continuo de la productividad con el aporte de la tecnología, en continuo proceso de innovación.

El crecimiento del PIB es un indicador útil para varios propósitos, pero no informa sobre la relación del PIB con el tamaño de la población. El PIB per cápita es un indicador más idóneo para inferir, así sea de manera gruesa, la capacidad productiva de la economía con relación a la población y se utilizará para explicar algunos de los fenómenos objeto del análisis.

Desde 1950 hasta el presente se pueden distinguir tres subperiodos de crecimiento diverso, definidos por quiebres históricos: el primero, de 1951 a 1980, el de mayor crecimiento, con un promedio de 5,1 %; el segundo, de 1981 a 1990, el de la "década perdida", en el cual la tasa

1 Técnicamente, sin progreso técnico, el equilibrio de largo plazo se alcanza cuando la economía llega a su estado estacionario. En ese caso, el PIB crecerá a la tasa de crecimiento de la población y el PIB per cápita no crecerá.

de crecimiento promedio se redujo a 3,4 %; el tercero, el del periodo posapertura, de 1991 al 2017, cuya tasa de crecimiento promedio fue de 3,7 %, también relativamente baja. En las casi siete décadas de análisis la tasa promedio de crecimiento del PIB fue de 4,3 % (tabla 1).

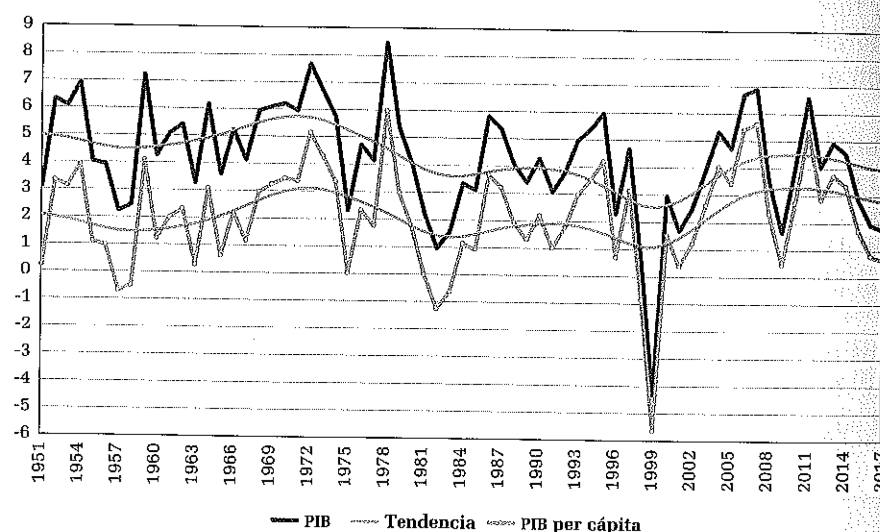
Tabla 1. Indicadores de crecimiento del PIB entre 1951 y 2017 (en porcentaje)

	1951-1980	1981-1990	1991-2016	1951-2017
PIB	5,1	3,4	3,7	4,3
PIB por habitante	2,3	1,3	2,3	2,1
	1950	**1980**	**1990**	**2017**
Índice PIB por habitante (1950=100)	100	198	224	399

Fuente: datos del DANE. Elaboración y cálculos del autor.

Si se extiende el análisis al PIB per cápita (PPC), se encuentra que este se duplicó en las tres primeras décadas, y se duplicó de nuevo en las siguientes tres. Es decir, en los 67 años del periodo completo de análisis, 1950-2017, el PPC de Colombia se multiplicó por cuatro, al crecer a una tasa promedio del 2,1 %.

Figura 1. Tasa de crecimiento del PIB real y del PIB per cápita entre 1951 y 2017 (en porcentaje)



Fuente: DANE. Tendencia Hodrick-Prescot.
Elaboración y cálculos del autor.

La figura 1 presenta la tendencia del crecimiento del PIB y del PPC de 1950 a 2017. La diferencia entre las líneas de tendencia de las dos series corresponde esencialmente a la tasa de crecimiento de la población, que se redujo de 2,9 % en los años 1951-1960 a 1,2 % en los años 2001-2017, fenómeno asociado con la llamada transición demográfica.

Tendencialmente, pueden distinguirse tres periodos: el primero, de 1950 hasta 1970, de aceleración, con tasas máximas de 5-6 %. El segundo, a partir de los años setenta, que dura treinta años, hasta finales de los años noventa, fue de desaceleración, con tasas mínimas de 2-3 %. Y el tercero, de una nueva aceleración, con tasas máximas de 4-5 %, en lo corrido del siglo XXI. Nótese que el PPC en el tercer periodo logra tasas mayores que aquellas de los periodos precedentes, con menor esfuerzo de crecimiento del PIB, debido a una menor tasa de crecimiento de la población.

La desaceleración del crecimiento del PIB a partir de los años setenta fue un fenómeno observado no solamente en Colombia. Por ejemplo, Estados Unidos y otros países avanzados sufrieron una reducción del crecimiento desde los años setenta hasta mediados de los noventa, por razones aún no muy concluyentes, algunas de las cuales se refieren al menor ritmo del progreso tecnológico[2] y de la productividad, de regreso a su nivel normal luego de la recuperación de posguerra. En los Estados Unidos la productividad creció de 1948 a 1970 a una tasa anual de 2,71 %, de 1970 a 1994 a una tasa de 1,54 %, de 1994 al 2004 se recuperó a 2,26 %, y volvió a caer del 2004 al 2015, a 1,0 %.[3] Este perfil general de desaceleración-aceleración es consistente con el perfil de la tendencia del PPC de Colombia.

Si se tiene en cuenta que el crecimiento de la productividad en los países en desarrollo depende en medida importante de los desarrollos tecnológicos en los países avanzados, una hipótesis para explicar el caso del menor crecimiento colombiano es que fue influenciado por la evolución de la productividad importada de los países tecnológicamente avanzados.

Puede complementarse esta hipótesis con la observación de que la tasa de crecimiento de la población colombiana ha venido decreciendo, de cerca de 3 % en los años cincuenta, a cerca de 1 % en los últimos

2 Véase Stanley Fisher, "Symposium on the Slowdown in Productivity Growth", *The Journal of Economic Perspectives* 2.4 (1988) 3-7.

3 Robert J. Gordon, "Interpretations of the Productivity Growth Slowdown", Conference on the Productivity Growth Slowdown, Peterson Institute of International Economics, 16 de noviembre del 2015 (presentación Power Point).

lustros. Si se integran la reducción del crecimiento de la productividad importada y la del crecimiento de la población, la desaceleración del crecimiento del PIB parecería una hipótesis consistente con la predicción del modelo de Solow, al menos para el periodo de veinte años entre 1979 y 2000.

Sin embargo, vale recalcar que la productividad de una economía se ve afectada por múltiples factores de muy diversa índole, cuya lista en Colombia podría ser compleja por las diferentes manifestaciones de disrupción social que pesan sobre la actividad económica, asociadas con la actividad guerrillera, del narcotráfico y otros.

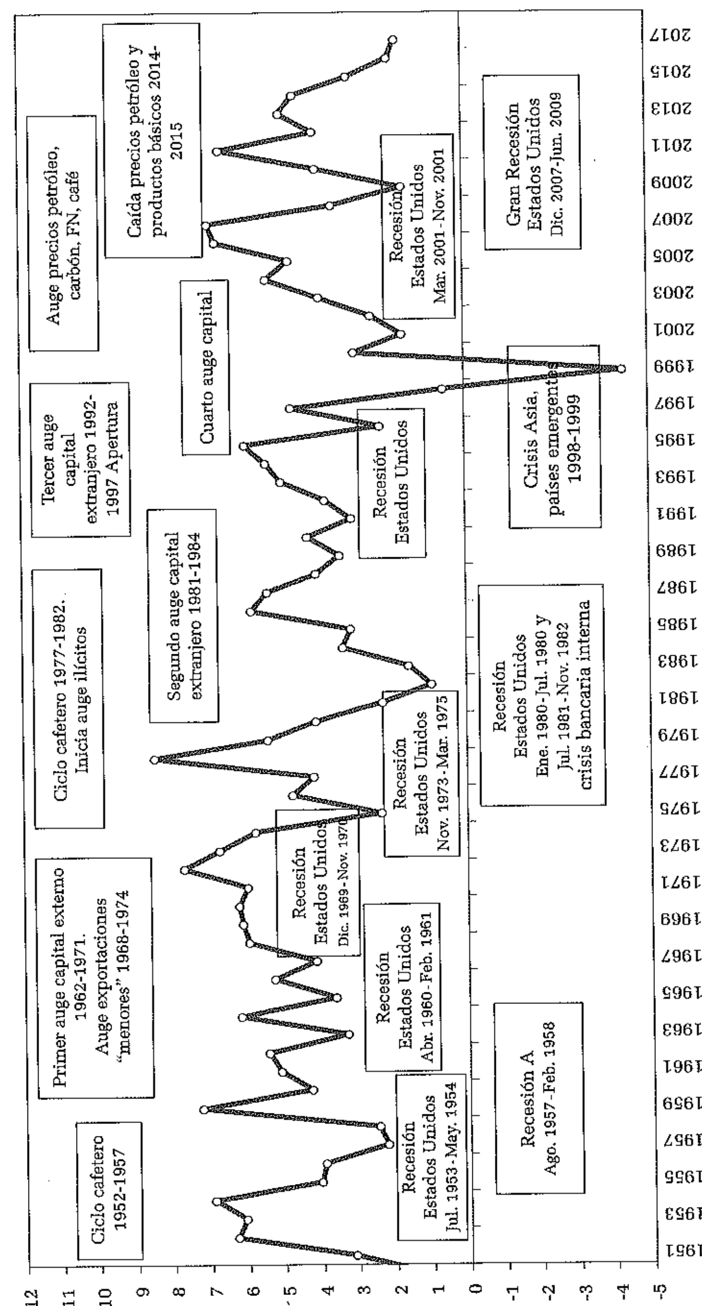
Los efectos de corto plazo sobre el crecimiento de largo plazo

Aunque en los capítulos anteriores ya se analizaron las perturbaciones de corto plazo, no se puede ignorar que estas tienen también incidencia en el resultado de largo plazo. La figura 2 identifica en perspectiva, los eventos o choques externos e internos que se asociaron con fluctuaciones de corto plazo. Cada uno de ellos pudo tener su efecto positivo o negativo sobre el crecimiento y todos ellos contribuyeron a formar la tendencia de largo plazo observada.

Los picos más protuberantes corresponden a los auges originados en dos fuentes: primero, las bonanzas de comercio exterior, especialmente de términos de intercambio por café y petróleo; y segundo, los auges de capital externo, el mayor de ellos en lo corrido del siglo XXI. Uno de los principales efectos positivos de estos choques ha sido el estímulo a la inversión y su componente tecnológico importado, que, tanto en el periodo de la discrecionalidad como en el de apertura al mercado, se han dirigido mayoritariamente a bienes de capital y a bienes intermedios para la industria.

De especial impacto negativo fueron las siguientes crisis: la del año 1958 —crisis política interna—; las de 1975 y 1982, de recesiones de los Estados Unidos con alcance mundial, asociadas con los choques petroleros; en 1982 y siguientes, internamente, por la crisis ético-financiera de los años ochenta y las dificultades del entorno latinoamericano relacionadas con la crisis de la deuda externa; la de 1998-1999, que podría denominarse la gran recesión colombiana, que fue de origen mixto: externo (paro súbito y salida de capital externo) y errores de política económica interna; y, finalmente, la del año 2008-2009, de origen externo, asociada con la gran recesión global, originada en la economía de los Estados Unidos. Vale anotar que todas las recesiones de los Estados Unidos influyeron en la coyuntura de la economía colombiana, de acuerdo con su intensidad y duración, excepto la de 1953-54, que coincidió con la bonanza cafetera de esos años.

Figura 2. Choques externos y crecimiento del PIB real entre 1951 y 2017 (en porcentaje)



Fuente: SCNs, DANE.
Elaboración y cálculos del autor.

El crecimiento de los sectores económicos

La tabla 2 muestra la evolución de la participación de los sectores económicos en el valor agregado nacional, indicador que permite identificar aquellos sectores que, a través de un mayor crecimiento, ganaron participación en el total.[4]

Entre los resultados de esta perspectiva de 67 años, es especialmente interesante destacar tres de ellos. El primero, el derrumbe relativo del sector agropecuario, que perdió una buena parte de su participación en el total. Una hipótesis de fondo es que este sector, desde la época de la Violencia de los años cincuenta hasta el presente (2017), se ha visto severamente afectado por el conflicto armado y el desplazamiento de millones de campesinos a las áreas urbanas, en las cuales sufren desempleo y pobreza. El desplazamiento continuo representa seguramente uno de los factores históricos que podrían también explicar los indicadores de bienestar social desfavorables en estas áreas. Según cita el informe anual de Human Rights Watch, desde 1985 más de cinco millones de personas han sido desplazadas en Colombia por la violencia.[5]

Hacia el futuro, sin embargo, el sector rural es posiblemente el más promisorio, por su potencial de desarrollo y crecimiento, si las políticas de paz, restitución de tierras —muchas de ellas ociosas— y retorno de desplazados de las áreas urbanas al campo tienen el éxito deseado. Esto contribuiría a expandir la frontera de posibilidades de producción de la economía, a la generación de empleos nuevos en el campo y con ello a la reducción de las tasas de desempleo urbano por migración de la ciudad al campo para aprovechar las nuevas oportunidades de empleo.

La intervención del Estado sería crucial en este campo, con programas técnicamente diseñados, adecuadamente financiados, eficientes, y honorablemente instrumentados, que permitan con el tiempo no solo más empleo, sino también empleo de mayor productividad y por ende de mejores ingresos. Estas políticas deberían enmarcarse en planes de desarrollo nacionales, bajo el liderazgo técnico esencial de Planeación Nacional, en lugar de los esfuerzos puntuales y esporádicos, muy de tinte político, para acallar los paros de los sectores campesinos, observados en los últimos años.

4 Las cifras de la tabla 2 fueron calculadas con base en las cuentas nacionales. Los cambios metodológicos y actualizaciones de los sucesivos sistemas de cuentas nacionales restringen la comparabilidad estricta, que es posible a partir de 1990.

5 Human Rights Watch, *Informe 2014 Colombia*.

Tabla 2. Valor agregado sectorial real entre 1950 y 2017

	Como porcentaje del PIB		Como porcentaje del Valor Agregado total		
	1950-1970	1971-1990	1991-2000	2001-2010	2011-2017
	Precios 1958	Precios 1975	SCN 05- índices encadenados		
Bienes	57,1	52,1	38,6	36,5	35,2
Agricultura, silvicultura, tala y pesca	33,1	23,3	9,4	8,2	6,8
Explotación minas y canteras	3,5	2,4	7,7	7,1	7,8
Industria manufacturera	17,3	22,6	15,1	15,1	12,7
Construcción	3,2	3,7	6,4	6,2	7,7
Edificaciones	1,4	nd	3,7	3,1	3,4
Obras civiles	1,7	nd	2,6	3,1	4,2
Servicios	43,0	50,3	61,1	63,5	64,3
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles		12,9	13,1	13,0	13,4
Comercio	15,7	10,3	8,7	8,9	9,1
Restaurantes, hoteles, bares y similares		2,7	3,1	3,0	3,1
Mantenimiento, repar. vehículos y otros			1,3	1,2	1,2
Transporte y comunicaciones	6,5	9,1	6,6	7,6	8,0
Transporte y almacenamiento	5,9	7,8	4,7	4,7	4,6
Correo y telecomunicaciones	0,6	1,3	1,9	3,0	3,5
Establecimientos financieros, seguros y otros	8,0	14,6	20,6	21,1	22,3
Intermediación financiera	2,5	7,3	4,3	4,6	6,2
Inmobiliaria y alquiler de vivienda	5,5	7,3	9,8	9,6	8,8
Servicios a las empresas	1/	1/	6,6	6,9	7,2
Servicios ociales, comunales y personales	12,0	12,7	16,3	17,4	16,9
Educación, salud, recreación y otros*	7,1	5,0	8,3	7,9	7,5
Administracion pública, educ. no mercado, otros	4,8	7,7	8,0	9,5	9,4
Electricidad, gas y agua	0,8	1,0	4,5	4,3	3,8

* Hasta 1990: servicios porsonales. ** Hasta 1990: servicios del Gobierno.
1/ Hasta 1990 no identificado en las cuentas nacionales.
Fuente: DANE, cuentas nacionales. Banco de la República, *Principales indicadores económicos 1923-1997*.
Elaboración y cálculos del autor.

El segundo resultado que resaltar es la reducción relativa de la participación del sector industrial, en el cual se depositaron grandes esperanzas y al que se concedieron tantas prioridades y se le asignaron tantos recursos de fomento hasta los años ochenta,[6] cuando tuvo su mayor participación. Desde entonces su crecimiento ha sido modesto, por causas diversas, entre las cuales pueden estar las dificultades de competitividad de la estructura productiva ineficiente, desarrollada en el periodo de protección previo a la apertura, que no se ha actualizado suficientemente; también contribuyen periodos relativamente extensos de revaluación cambiaria, producto del auge del sector petrolero, de la inversión extranjera y de otros flujos de capital en los años noventa y lo corrido de este siglo, que han afectado la competitividad de la producción industrial nacional. No puede excluirse la posibilidad de sectores que se mantienen precariamente, demandando protección, que no gozan de ventajas comparativas ni de economías de escala y que, por lo tanto, no pueden competir en un mercado abierto a la competencia internacional.

Podría decirse que la estrategia bandera de desarrollo mediante industrialización y sustitución de importaciones (1950-1990) se quedó evidentemente corta, sin desconocer que el sector industrial contribuye de manera importante a la generación de empleo y a la diversificación de productos de exportación, que fueron sus metas iniciales más evidentes. Sin embargo, Colombia no pertenece hoy al grupo de países recientemente industrializados, ni está cerca de hacerlo. Tampoco se ha identificado una estrategia de largo plazo para abordar su problemática, salvo propuestas esporádicas, preelectorales de introducir políticas industriales.

De hecho, la anhelada diversificación de productos de exportación se ha venido logrando, aunque aún se conserva una importante dependencia del petróleo, pero menos restrictiva que la del café en los años cincuenta y sesenta, pues hoy existe una mayor diversificación que entonces. Sin embargo, las fluctuaciones de los términos de intercambio del petróleo, como lo hacían los del café, siguen teniendo un impacto determinante en toda la economía, pues afectan directamente la provisión de divisas, los ingresos fiscales y la actividad económica de sectores conexos con las importaciones, todo lo cual termina afectando a la economía en su conjunto.

6 Aun hoy una proporción mayoritaria de las divisas las asigna el mercado a la compra de bienes de capital, materias primas y bienes intermedios para la industria, lo cual no es extraño dada la postración del sector agropecuario.

Los sectores de mayor crecimiento relativo fueron la construcción y la minería, sectores que eran muy pequeños en los años cincuenta. El sector de la construcción recibió un gran impulso en los años setenta con la creación del sistema de ahorro y crédito y la indexación (UPAC), lo cual ha permitido, por un lado, una expansión importante de la vivienda propia de clase media, y, por otro, disponer de un instrumento de reactivación económica de corto plazo por sus efectos en el empleo y demandas derivadas a otros sectores de la economía. Por su parte, la minería se ha convertido en el mayor generador de divisas, sin ser gran generador de empleo directamente.

El tercer resultado, no menos importante, es el avance de los servicios. Estos ganaron unos 20 puntos de participación en el valor agregado, fenómeno observado a escala internacional. Esta ganancia se focaliza en tres sectores: actividades financieras, inmobiliarias y servicios a las empresas; servicios sociales y personales, que incluye servicios de educación y salud y el sector gobierno; y el sector de servicios públicos (electricidad, gas y agua). Su mayor dinámica, especialmente los servicios financieros y los servicios sociales, los de mayor crecimiento, puede asociarse con la oferta y el acceso de una cada vez mayor proporción de la población a estos servicios vitales e indispensables en el mundo moderno, como consecuencia del desarrollo del país y del esfuerzo estatal en este sentido. La participación del sector comercio, que depende directamente de la actividad económica general, se mantuvo.

Comparación internacional

El cálculo del PIB per cápita (en adelante PPC) responde a la pregunta: si el ingreso estuviera distribuido igualitariamente, ¿cuánto le correspondería a cada individuo? Aunque el PPC no es un indicador de la distribución del ingreso, pues es un simple promedio aritmético que no refleja realidad distributiva alguna, es útil como indicador de la capacidad de la economía de generar ingreso con relación a su población, y se utilizará para la comparación internacional.

En la tabla 3 se presenta el PPC de Colombia y su evolución, comparado con otros países, calculado con el método de paridad de poder de compra, cuya mayor virtud es que la medición se hace en dólares homogéneos, lo cual significa que el dólar en que se mide el ingreso de cada país tiene el mismo poder de compra que un dólar en los Estados Unidos, que es el país de referencia.[7]

7 Esta medición implica un trabajo técnico riguroso y minucioso y ha sido posible gracias al Programa de Comparación Internacional, que se originó en Naciones Unidas años atrás

El indicador utilizado en la tabla 3 es el PPC de cada país con relación al de los Estados Unidos, una medida que permite inferir si, con el tiempo, los países se acercaron o se alejaron del país desarrollado escogido como referencia del cálculo en la fuente de datos. Una primera observación es que cinco países latinoamericanos redujeron su diferencia de ingresos per cápita con el nivel de los Estados Unidos. Fueron ellos, en su orden, Chile, Panamá, Uruguay, Costa Rica y Colombia.

El resto de los países retrocedieron relativamente, de manera notoria Argentina, México y Venezuela, que en el trascurso del periodo sufrieron no solamente la crisis de la deuda de los años ochenta (la cual también sufrieron en diversa medida todos los países latinoamericanos), sino otras que también retardaron su crecimiento.

Comparativamente, los nuevos países desarrollados del sureste asiático demostraron al mundo que es posible superar el subdesarrollo y la pobreza en un plazo razonable. Singapur superó al PIB de los Estados Unidos en un 55 % y Hong Kong lo igualó. El "milagro" chino fue aún mayor: su PPC se multiplicó por nueve, en el mismo periodo. Creció cuatro veces más rápido que el de Singapur, cinco veces más rápido que el de Chile, ocho veces más rápido que el de Colombia y 11 veces más rápido que Brasil.

Si se toma el indicador usual, el crecimiento del PPC real, la figura 3 compara la evolución del PPC colombiano con el de los países de América Latina que crecieron a mayor tasa en el periodo 1963-2017.[8]

Nótese la reducción del crecimiento de Chile en el primer quinquenio de los años setenta, que fueron de crisis política, y el mínimo crecimiento de Panamá y Costa Rica en los años ochenta, durante la crisis de la deuda externa analizada en el capítulo II. El "despegue" de Chile, que adoptó un modelo de economía más abierta, luego de superar la crisis política, se observa a partir de finales de los años ochenta, y el despegue de Panamá y Costa Rica en los años 2000. A partir del despegue de Chile (aproximadamente en 1988) hasta el año 2017, su ingreso per cápita se multiplicó por 2,9, el de Panamá por 2,5, el de Costa Rica por 2,1, el de Uruguay por 2 y el de Colombia por 1,9.

y hoy es apoyado y utilizado por varias organizaciones internacionales como el Banco Mundial, el FMI y otros, en cooperación con las oficinas nacionales de estadística de los países participantes.

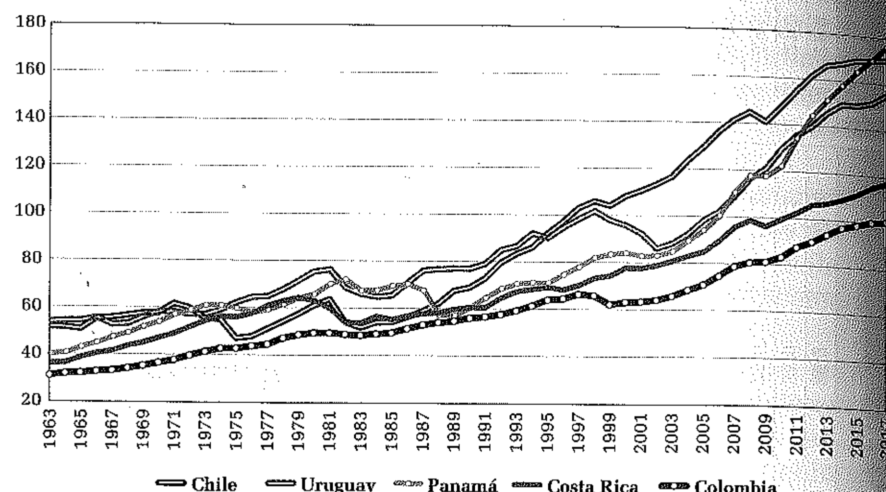
8 Datos del FMI, *World Economic Outlook Data Base*, disponibles desde 1963. Cálculos del autor. Aunque se trata de índices, no se usó la usual base 100 para el primer año, sino que se partió de los niveles relativos del último año de la tabla 3, de cada país en relación con Colombia (=100), y de allí se calculó hacia atrás con base en las tasas de crecimiento respectivo.

Tabla 3. PIB per cápita como porcentaje del PIB per cápita de los Estados Unidos* entre 1980 y 2017

	1980-1984	1985-1989	1990-1994	1995-1999	2000-2004	2005-2009	2012-2017	2012-2017
	Promedio del periodo							PIB pc (000)
Chile	25,0	22,6	27,6	32,4	32,2	36,2	42,0	21,9
Panamá	25,1	20,4	19,6	20,3	19,8	24,0	40,2	21,0
Uruguay	31,1	27,8	29,6	30,5	25,8	29,0	37,2	19,5
Argentina	45,1	35,8	34,6	35,8	29,7	34,9	36,6	19,2
México	43,3	35,2	34,8	32,7	31,9	31,8	33,4	17,5
Venezuela	56,3	45,7	41,9	36,8	29,5	33,8	29,6	15,5
Brasil	34,8	32,2	28,3	27,3	25,1	26,5	28,5	14,9
Costa Rica	23,6	20,3	21,0	21,1	21,3	24,0	27,8	14,5
Colombia	21,5	20,4	20,9	20,5	18,4	20,5	24,3	12,7
Perú	23,6	19,5	14,5	15,7	14,8	17,1	22,0	11,5
Ecuador	24,8	20,7	19,7	18,4	16,6	17,9	20,1	10,5
Paraguay	20,1	16,6	16,4	16,1	12,6	12,7	15,9	8,3
El Salvador	15,1	12,6	13,2	14,3	14,2	14,8	14,9	7,8
Guatemala	20,1	15,5	15,1	14,5	13,6	13,5	13,7	7,2
Bolivia	14,9	10,9	10,7	10,4	9,5	9,6	12,2	6,4
Honduras	10,7	9,1	8,7	8,0	7,7	8,5	9,1	4,8
Nicaragua	nd	nd	7,9	7,5	7,5	7,7	9,3	4,9
Países recientemente industrializados								
Singapur	76,0	81,3	101,4	111,8	113,8	130,2	154,8	81,0
Hong-Kong	57,8	66,0	77,5	76,6	75,1	88,7	101,3	53,0
Taiwán	30,9	36,6	47,5	56,0	60,7	70,0	83,5	43,7
Corea	19,7	26,1	35,8	42,7	48,5	55,1	64,6	33,8
China	2,8	3,8	5,0	7,1	9,3	14,3	25,0	13,1
Estados Unidos								52,3

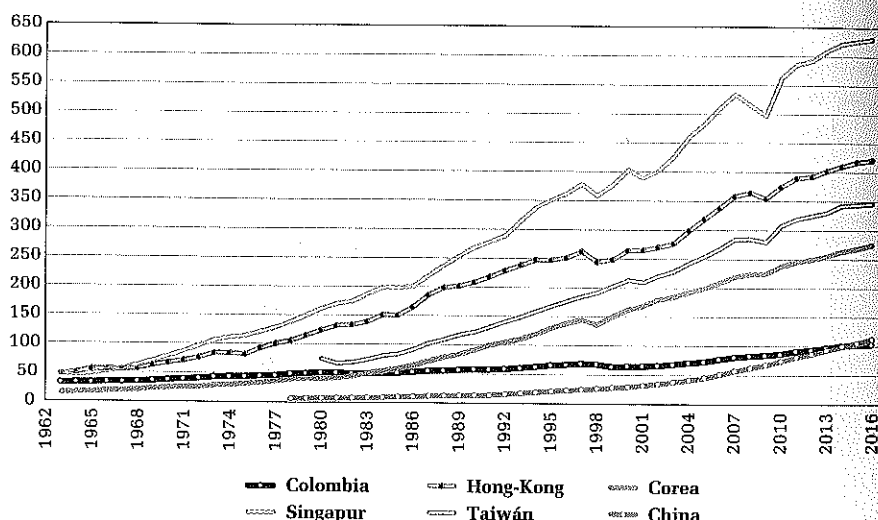
* Con base en dólares internacionales PPP de 2011; 2017 estimado en la fuente, al igual que 2015-2016 para algunos países. Venezuela desde 2010 y Honduras desde 2001.
Fuente: FMI. World Economic Outlook Data Base, abril 2018.
Elaboración y cálculos del autor.

Figura 3. Países de mayor crecimiento de América Latina entre 1963 y 2017. (Índices relativos. Colombia, 2016=100)



Estimado en la fuente: Costa Rica 2017; Uruguay: 2016-2017
Fuente datos: IMF-IFS, WEO data base abril 2018 DANE.
Elaboración y cálculos del autor.
LGE 2018

Figura 4. PIB real per cápita Colombia y países de sureste de Asia entre 1962 y 2016 (índices relativos. Colombia, 2016=100)



Fuente: FMI, IFS, World Economic Outlook Data Base, DANE.
Elaboración y cálculos del autor.
LGE 2017

Ninguno de los crecimientos de países de la región se compara favorablemente con los de los países asiáticos que lideraron los "milagros" del crecimiento económico en la segunda mitad del siglo XX[9] (figura 4). En comparación, en el medio siglo largo, de 1963 al 2014, Colombia multiplicó por 3 su PIB por habitante, mientras Corea lo multiplicó por 18, Singapur por 13 y Hong Kong por 9. China en un periodo de 37 años multiplicó su PIB por habitante por 20.

Es evidente que las estrategias de desarrollo de esa parte del mundo fueron más exitosas que las latinoamericanas,[10] y los tigres asiáticos pertenecen hoy al selecto grupo de los países desarrollados. Por su parte, China es ya la primera economía del mundo y supera el tamaño económico de los Estados Unidos, aunque aún con ingreso per cápita bajo, similar al de Colombia, las dos catalogadas como de ingreso medio entre las economías emergentes.

El crecimiento del consumo real per cápita

> El consumo es el único fin y propósito de toda producción; y el interés del productor solo debería ser atendido en cuanto sea necesario para promover el del consumidor.[11]

¿Cuánto han crecido los niveles de consumo y ahorro y el bienestar derivado de ellos?

Un primer indicador de referencia es el consumo real per cápita, una medida relativa del gasto agregado en bienes de consumo con relación a la población. Es un promedio simple, que no pretende ser una medida de la distribución, pues en realidad el consumo no se reparte de manera uniforme entre la población, sino que depende del nivel de ingreso disponible de cada individuo o núcleo familiar, de su nivel de ahorro y de su distribución a lo largo de la vida.

La figura 5 muestra la evolución del consumo total por habitante, que comprende el consumo de los hogares y el consumo del gobierno. Una primera observación es que el consumo de los hogares por

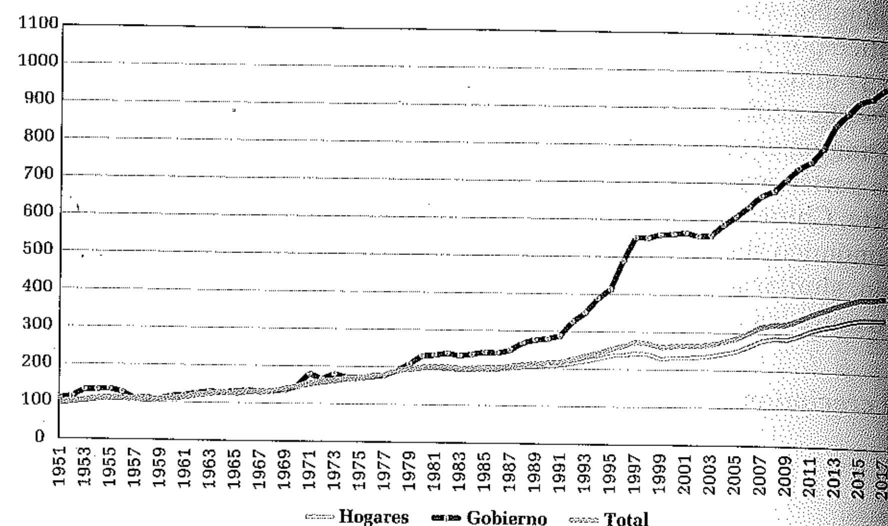
9 Debe incluirse también el "milagro alemán": la entonces República Federal de Alemania duplicó su ingreso de 1950 a 1960, con una tasa de crecimiento promedio del 7 % (Statistisches Bundesamt Deustschland [Oficina Federal de Estadísticas de Alemania]).

10 Véase Richard Nelson y Howard Pack, *The Asian Miracle and Modern Growth Theory* (The World Bank, 1997) y Dani Rodrik, *What's so Special about China's Exports?* (NBER Working Paper 11947, enero 2006).

11 Adam Smith, *Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* (Londres: Methuen and Co, 1904), Book 4, Chapter 8, Paragraph 49, Libray of Economics and Liberty, 2000. Traducción libre del autor.

habitante se multiplicó por 3,5 en los 67 años de análisis, mientras el consumo del gobierno se multiplicó por 9,7.

Figura 5. Índice de consumo real por habitante entre 1951 y 2017 (1950=100)



Cuentas nacionales P58, P75, SCN05
Fuente: datos del DANE.
Elaboración y cálculos del autor.
LGE 2018

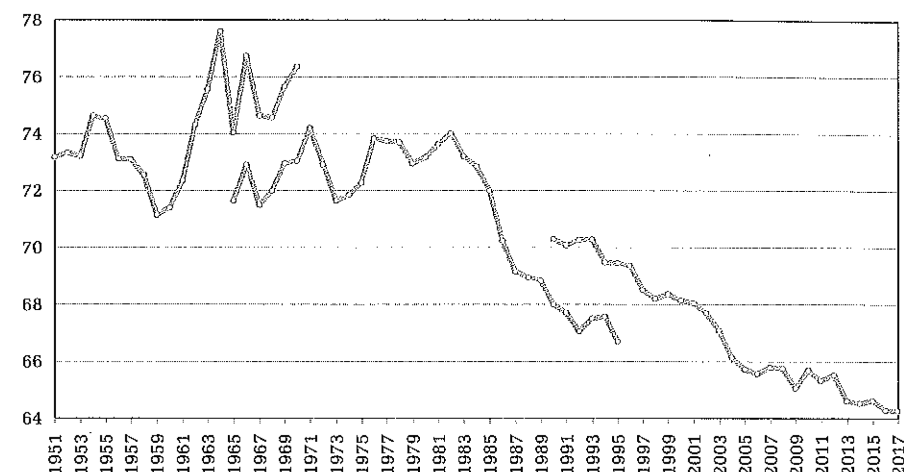
Esta diferencia se gestó a partir de los años ochenta, cuando el consumo del Gobierno empezó a crecer más rápido que el de los hogares, como resultado de una mayor tributación: introducción del IVA y otras medidas tributarias que desde entonces han venido aumentando la participación del ingreso y el gasto del Gobierno en el gasto agregado de la economía, a costa, en buena medida, del ingreso disponible y del consumo y el ahorro de los hogares.[12]

En la figura 6 se puede observar que el consumo de los hogares, como porcentaje del PIB, se redujo de manera gradual pero persistente, en unos 10 puntos del PIB, en los años comprendidos entre 1974 y el 2017.[13]

12 El gasto del Gobierno se financia también con crédito interno y externo, por lo tanto, sus incrementos no afectaron exclusivamente el ingreso disponible presente, sino también el ingreso disponible futuro, pues la deuda pública ha de ser pagada con tributos futuros.

13 Se presentan las relaciones con el PIB de acuerdo con cada sistema de cuentas nacionales del DANE en sus diversos periodos de vigencia, en razón a que empates por retro o extrapolaciones pueden sesgar este tipo de indicadores significativamente.

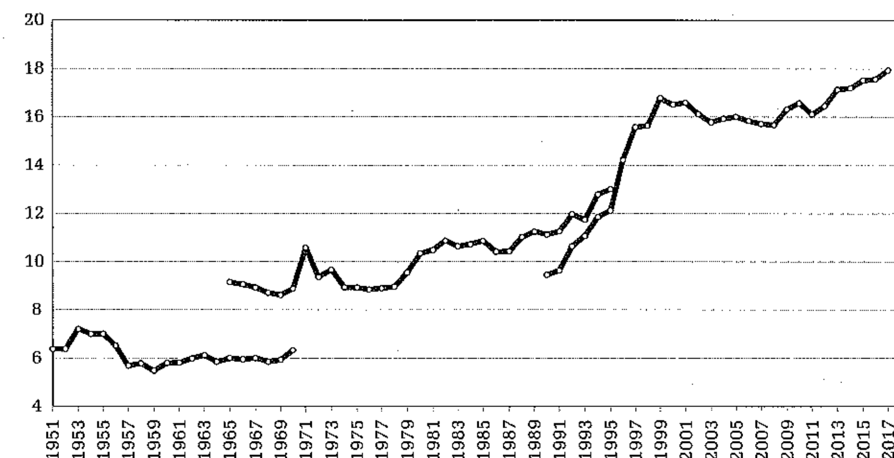
Figura 6. Consumo real de los hogares entre 1951 y 2017 (como porcentaje del PIB)



Cuentas nacionales P58, P75, SCN05.
Fuente datos: DANE.
Elaboración y cálculos del autor.
LGE 2018

En la figura 7, entre tanto, se muestra que el gasto de consumo del Gobierno se incrementó en igual magnitud, a un nivel de 18 % del PIB en el 2017.

Figura 7. Consumo real del Gobierno entre 1951 y 2017 (como porcentaje del PIB)



Cuentas nacionales P58, P75, SCN05.
Fuente datos: DANE.
Elaboración y cálculos del autor.
LGE 2018

Se debe tener en cuenta que la provisión de bienes y servicios por parte del Estado se traduce también en bienestar para la comunidad y, por tanto, el cambio observado no significa una disminución del consumo total. Sin embargo, sus efectos agregados sobre el bienestar no son tan claros, pues los cambios en la tributación y en el gasto público tienen efectos redistributivos. Por lo tanto, sin tener información sobre la incidencia del impuesto y del gasto en los grupos sociales, no es posible sacar conclusiones generales al respecto.

En general, si los impuestos son progresivos (tasas impositivas crecientes según niveles de ingresos) y el gasto se dirige a los grupos sociales de menores ingresos, podría concluirse que se ha mejorado la distribución del ingreso y la equidad, objetivos explícitos de la política económica y social. También podría plantearse que si el aumento del consumo general no desmejoró a ningún individuo, hay un incremento en el bienestar general, así las medidas de ingreso y gasto público hayan podido beneficiar más a algunos.[14]

En Colombia los impuestos directos (renta y patrimonio) son en principio progresivos, pero las exenciones legales y otras fugas no permiten hacer claridad sobre el grado de progresión en algunos ingresos altos. Los impuestos indirectos, especialmente el IVA, podrían tener efectos redistributivos regresivos por su naturaleza, a pesar de que en su diseño el legislador haya intentado diferenciar los bienes con mayor incidencia en los grupos de menores ingresos, con fines de equidad. A partir de los años ochenta, con la introducción del IVA se incrementó sustancialmente la participación de los impuestos indirectos sobre el total de la carga tributaria, que en promedio 2010-2017 ascendió a alrededor de 50 %.

Por el lado de los gastos, estos tienen un componente con destino al conflicto armado interno, para cuyo financiamiento se han creado tributos a los grupos con patrimonios medio-alto y especialmente de los grupos de mayor patrimonio desde los años 2000, sin mayor impacto redistributivo.

Con lo anterior se relaciona el tema de las transferencias a los entes territoriales, analizado en el capítulo anterior por sus efectos fiscales, que, según la intención de los legisladores, deben favorecer a los grupos de menores ingresos en las regiones, en las universidades públicas, en las pensiones, etcétera.

14 Esta es una aplicación del Teorema de Pareto, en el sentido de que, si una medida mejora a un individuo sin desmejorar a los demás, la medida mejora el bienestar social (véase, por ejemplo, Hal R. Varian, *Microeconomía intermedia. Un enfoque actual*, quinta edición [Barcelona: Antoni Bosch, 1999]).

Según investigaciones sobre el gasto público social,[15] la evidencia permite establecer que en el periodo 2003-2008 los programas de gasto público (GP) que más contribuyeron a mejorar la distribución del ingreso fueron: Familias en Acción, los subsidios a la educación primaria, el régimen subsidiado de salud y los programas de cuidado infantil. Por su parte, los más regresivos fueron las pensiones, los subsidios a la educación superior y las cajas de compensación familiar: "En el agregado, el balance de la incidencia del GP durante el periodo 2003-2008 es positivo: mientras en 2003 la contribución del GP fue de -10,91 pp, en 2008 fue de -14,23 pp en la pobreza y -6,25 puntos del coeficiente de Gini".[16]

Los factores económicos del crecimiento

Los modelos de crecimiento explican que el crecimiento del ingreso per cápita proviene de dos fuentes principales: por una parte, de la inversión que incrementa el capital físico y la calidad del capital humano, y, por otra, del cambio tecnológico y otras variables que mejoran la calidad del capital físico y la productividad (total) de los factores de producción.[17] La inversión es entonces indispensable para mantener y expandir el aparato productivo a través del tiempo, y con ello lograr el crecimiento del PIB y del ingreso. A su vez, para financiar la inversión se requiere el ahorro, que por esta razón es una variable estratégica, con la cual se inicia el análisis de los factores del crecimiento.

El ahorro

Dos consideraciones teóricas ayudan a comprender mejor la naturaleza del ahorro. La primera es desde el punto de vista de la teoría del crecimiento. Bajo ciertas condiciones, existe una tasa óptima de inversión y, por tanto, de ahorro. Es decir, teóricamente y a nivel agregado, no se cumpliría la recomendación popular de que el máximo ahorro es el más virtuoso, pues a partir de ciertos niveles, la producción es ineficiente y en ese punto no conviene aumentar la inversión ni, consecuentemente,

15 Véase el enjundioso trabajo de Jairo Núñez Méndez, *Incidencia del gasto público social en la distribución del ingreso, la pobreza y la indigencia* (Departamento Nacional de Planeación, Archivos de Economía, documento 359, junio de 2009).

16 Núñez 73, 74.

17 La literatura económica sobre factores de crecimiento identifica, más allá del usual dúo *capital y trabajo*, un extenso número de factores de muy diversa índole que pueden influir. Véase n. 16 *supra*.

tampoco el ahorro para financiarla.[18] Los cambios tecnológicos pueden desplazar este punto óptimo e imprimir una dinámica al crecimiento del ingreso per cápita. Esto puede significar que países con tasas de ahorro (e inversión) inferiores a la óptima desperdician posibilidades de crecimiento de su ingreso per cápita, y en ese caso un incremento del ahorro y de la inversión sería beneficioso.

Una segunda consideración se relaciona con la esfera del individuo. El ahorro implica renuncia al consumo presente para posibilitar un mayor consumo futuro, que es precisamente el incentivo que provee el pago de intereses. Cómo distribuir el ingreso entre consumo presente y consumo futuro (eventualmente incluyendo generaciones posteriores), es cuestión de preferencias individuales. La tasa de interés (real) es el precio relativo que puede inclinar la balanza hacia una u otra preferencia, y con ello constituye uno de los determinantes principales del ahorro, dado el nivel de ingreso disponible, su fuente principal.[19]

En la práctica, más allá de las tasas de interés para incentivar el ahorro, existen mecanismos institucionales de ahorro forzoso como los aportes obligatorios a las pensiones y a las cesantías de los trabajadores. Un mecanismo importante de ahorro-inversión lo constituye la compra de vivienda por parte de las familias, que en Colombia se fortaleció institucionalmente de manera permanente con el sistema de valor constante desde los años setenta.

También ahorran las empresas, en la medida que no distribuyan todos sus excedentes a los accionistas y los utilicen para reinversión, con la expectativa racional de que esta sea una mejor opción que endeudarse con el sistema financiero o mediante otros mecanismos de captar ahorro, como la colocación de acciones o bonos, opción poco accesible para empresas pequeñas.

El Estado puede asimismo ahorrar cuando produce superávit fiscal.[20] En consecuencia, para entender la evolución del ahorro, conviene

18 La idea simple detrás de esta teoría es que, dada la tecnología, a partir de ciertos niveles de producción, su incremento es menor que la depreciación física del capital, dada la condición de rendimientos decrecientes en la producción, mas no de la depreciación física. El nivel óptimo de ahorro e inversión es llamado la *regla de oro* de la acumulación.

19 Algunas teorías del consumo (ahorro) enfatizan en la idea del *ciclo de vida*, según la cual la racionalidad se expresa en mantener un nivel de consumo relativamente constante a lo largo de la vida, lo cual implica que variaciones de ingreso (mayor o menor que el nivel de consumo) pueden implicar situaciones de endeudamiento, ahorro y desahorro a lo largo de la vida.

20 Si el gasto total, contablemente, incluye la inversión pública, su monto correspondería también a ahorro utilizado intrasectorialmente.

entonces analizar el ahorro de los sectores institucionales de la economía: hogares, sociedades no financieras (empresas), sociedades financieras y administraciones públicas.

Tabla 4. Ahorro de los sectores institucionales entre 1971 y 2015 (como porcentaje del PIB)

	1971-1980	1981-1990	1991-1995	1996-2000	2000-2005	2006-2010	2011-2015
Hogares	8,5	7,6	6,4	5,2	7,3	6,7	6,8
Administraciones públicas	3,5	2,5	6,0	0,1	-0,9	1,6	2,0
Central	2,5	1,2	2,8	-2,9	-2,6	-0,9	0,0
Local	0,3	0,9	2,2	2,1	1,6	2,2	2,2
Seguridad social	0,6	0,4	1,1	1,0	0,1	0,4	-0,2
Sociedades no financieras	5,0	7,3	5,6	8,4	9,4	10,2	9,2
Privadas	3,6	4,8	2,1	4,3	8,0	6,9	5,9
Públicas	1,4	2,4	3,5	4,1	2,6	3,4	3,3
Sociedades financieras	1,1	1,3	1,4	2,1	1,6	1,3	1,3
Banco central	0,6	0,7	0,4	0,3	0,0	-0,1	0,0
Otras financieras	0,4	0,4	0,9	1,8	1,2	1,3	1,3
Seguros y cajas de pensiones	0,1	0,1	0,2	0,0	0,3	0,1	0,0
Total	18,1	18,7	19,3	15,7	17,5	19,8	19,3

Sociedades incluye privadas y públicas, estas últimas no incluidas en el sector de administraciones públicas.
Fuente: DANE, cuentas nacionales de los sectores institucionales (disponble hasta 2015).
1971-1995: base 1975, 1996-2000: base 1994, 2000-2015: base 2005. Precios corrientes.
Elaboración y cálculos del autor.

De acuerdo con lo anterior y para ilustrar la evolución de largo plazo, en la tabla 4 se puede observar el ahorro según sectores institucionales. Con base en las cifras disponibles (hasta el 2015), se identifican dos tendencias claras: la primera, de referencia general, es que la tasa de ahorro nacional de largo plazo se ubica entre 18 % y 20 % del PIB, sin cambios significativos a través de las últimas cinco décadas, con la notable depresión temporal 1996-2000 asociada con el *boom* de consumo privado de mediados de los noventa y luego con la gran crisis de 1998-1999 y sus secuelas, que se fueron superando en los años siguientes. Esta se manifiesta especialmente en la caída del ahorro de los hogares[21] y de las administraciones públicas, pues el Gobierno nacional

21 Las cifras de 1996-2000 corresponden a las cuentas nacionales con año base 1994, mientras que las anteriores y posteriores corresponden a cuentas nacionales con años base 1975 y 2005, respectivamente. A pesar de que esta diversidad de años base dificulta la

central mantuvo su gasto con fines contracíclicos, frente a ingresos debilitados por la crisis.

Un factor adicional referente al comportamiento del ahorro de los hogares, que es consistente con al análisis del consumo expuesto anteriormente, fue el aumento de la tributación, que, al reducir el ingreso disponible, redujo tanto el consumo como el ahorro.

Tabla 5. Ahorro de los sectores institucionales entre 1971 y 2015 (como porcentaje del total)

	1971-1980	1981-1990	1991-1995	1996-2000	2000-2005	2006-2010	2011-2015
Hogares	46,7	42,1	32,5	33,3	42,3	33,9	35,2
Administraciones públicas	18,6	12,2	31,0	0,3	-5,7	8,0	10,6
Central	13,7	4,9	13,9	-19,3	-15,5	-4,8	-0,1
Local	1,6	5,0	11,3	13,2	9,2	11,0	11,5
Seguridad social	3,4	2,4	5,8	6,3	0,7	1,8	-0,9
Sociedades no financieras	28,4	38,5	28,9	53,7	53,8	51,7	47,6
Privadas	20,5	25,6	10,5	27,4	42,0	34,7	30,5
Públicas	7,9	12,9	18,4	26,2	13,6	17,0	17,1
Sociedades financieras	6,3	7,1	7,5	12,8	9,6	6,4	6,6
Banco central (1)	3,5	4,2	2,1	1,8	0,2	-0,5	0,1
Otras financieras	2,1	2,2	4,6	11,1	7,3	6,7	6,7
Seguros y cajas de pensiones	0,7	0,7	0,9	-0,1	2,1	0,3	-0,1
Total	100	100	100	100	100	100	100

En la fuente, en el periodo 1970-1995 al rubro Banco central se le denomina Instituciones monetarias.
Fuente: DANE, cuentas nacionales de los sectores institucionales.(Disponible hasta 2015)
1971-1995: base 1975, 1996-2000: base 1994; 2000-2012: Base 05. Precios corrientes.
Elaboración y cálculos del autor.

La estructura institucional del ahorro puede apreciarse en la tabla 5, en la cual se observa la reducción tendencial de la participación de los hogares, a aproximadamente un tercio del ahorro total, y el incremento tendencial de la participación de las sociedades no financieras (esencialmente empresas), de más de 70 %. Dentro de estas, el mayor crecimiento lo aportan las empresas públicas, que incluyen Ecopetrol, cuya capacidad de ahorro depende mayoritariamente de sus ingresos,

comparabilidad estadística rigurosa, las tendencias observadas son consistentes con los hechos económicos históricos registrados y analizados en los capítulos correspondientes.

condicionados por las fluctuaciones de los precios del petróleo en el mercado mundial, de gran recuperación en los años 2000 y con picos en los años 2007, 2010 y 2011.

Nótese también el incremento de la participación de las administraciones públicas locales, lo cual puede reflejar tres factores: primero, el incremento del ingreso por las transferencias de la nación a los municipios y departamentos a partir de los años noventa (luego llamado el Sistema Nacional de Participaciones). El segundo, en los años 2000, se refiere al incremento de ingresos por regalías, especialmente petroleras. Y el tercero, a las exitosas políticas de saneamiento de las finanzas territoriales en el marco del acuerdo de contingencia con el FMI. Los excedentes de los entes territoriales ayudan a financiar el Gobierno central, juntamente con los de las empresas públicas.

En términos muy generales, podría aproximarse la hipótesis de que la mayor tributación (impuestos directos e indirectos) y el auge de la actividad petrolera de los años 2000 desplazaron, en alguna medida, la capacidad de ahorro del sector privado al sector público.

Para los economistas es de interés conocer las llamadas propensiones a consumir y, por ende, a ahorrar: la propensión marginal se refiere a la relación entre el incremento del ahorro cuando se incrementa el ingreso disponible, y la propensión promedio se refiere al porcentaje del ahorro sobre el ingreso. En la tabla 6 se ilustra un indicador de las propensiones promedio.

Tabla 6. Ahorro por sectores institucionales entre 1971 y 2015 (como porcentaje del ingreso disponible)*

	1971-1980	1981-1990	1991-1995	1996-2000	2000-2005	2006-2010	2011-2015
Hogares	10,6	9,8	8,4	6,7	9,0	8,9	9,2
Sociedades no financieras	29,0	34,3	25,9	35,2	28,7	29,7	25,7
Sociedades financieras	24,3	15,5	12,9	13,7	20,0	15,1	14,1

(*) Hogares; ingreso disponible. Sociedades: EBE + renta propiedad - impuestos sobre ingresos.
Fuente datos: DANE, Cuentas nacionales sectores institucionales (SCN 75, 94, 05 - corrientes).
Elaboración y cálculos del autor.

En el caso de los hogares, el indicador (alrededor del 9 % en los últimos años) ha de interpretarse como un gran promedio. Esta propensión puede variar significativamente si se analizan por separado los diferentes grupos de ingresos, en una sociedad con una distribución del ingreso muy desigual (como se expondrá más adelante), en la cual predominan los grupos de ingresos bajos, con muy escasa capacidad de ahorro.

La inversión en formación de capital físico

El gasto en inversión —privada y pública— debe cubrir numerosos frentes, entre ellos: reemplazar la depreciación física del capital; dotar de capital a los nuevos trabajadores que entran al mercado laboral constantemente; mejorar el capital humano con cobertura y calidad de la educación, salud y condiciones conexas; desarrollar el trabajo científico para generar conocimiento y tecnología; desarrollar la infraestructura física. El crecimiento de la producción y de la productividad presentes y futuras está estrechamente ligado a la inversión en capital físico y capital humano.

La tabla 7 presenta la composición de la inversión, con participación mayoritaria de las empresas (sociedades no financieras), la cual además se incrementó a cerca del 60 % en los últimos quince años, por influjo de la inversión petrolera. La inversión de los hogares (vivienda) se mantuvo relativamente estable en alrededor del 25 %, salvo el descalabro de 1998-1999, que afectó a la construcción, seguramente el rubro más representativo de la inversión de este sector institucional.

Los determinantes de la inversión son complejos y variados y tienen que ver, entre otros aspectos, con las condiciones financieras presentes, como la tasa de interés real y la disponibilidad de crédito, y también con el riesgo del flujo de ingresos futuros esperados, que son inciertos y sujetos a influencias externas, decisiones de política y, en general, todos aquellos factores que afectan y se espera que afecten la economía en el futuro. En consecuencia, el estado presente y las expectativas sobre el desempeño futuro de la economía y del sector específico de actividad son de capital importancia.

Tabla 7. Inversión por sectores institucionales entre 1971 y 2015 (como porcentaje del total)

	1971-1980	1981-1990	1991-1995	1996-2000	2001-2005	2006-2010	2011-2015
Hogares	27,8	25,1	24,9	12,9	22,1	24,2	24,7
Administraciones públicas	17,5	17,6	21,2	22,2	13,8	12,6	14,5
Sociedades no financieras	52,2	55,1	51,2	59,4	62,7	62,4	60,0
Sociedades financieras	2,5	2,2	2,8	5,5	1,4	0,8	0,8
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

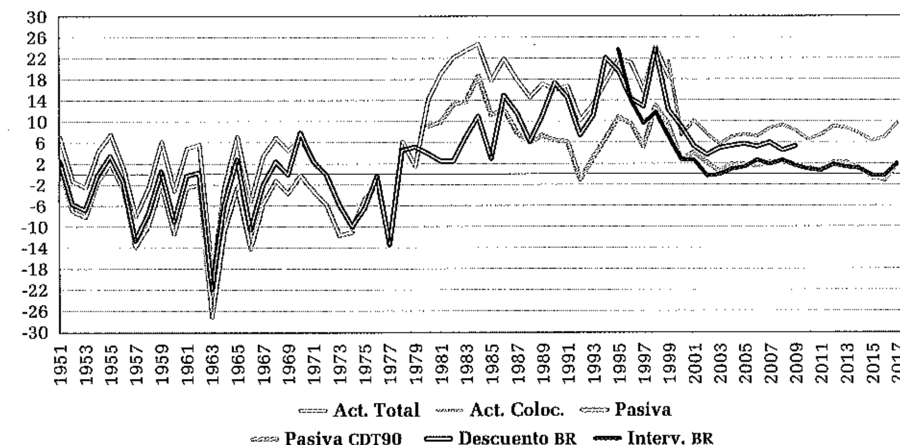
Fuente: DANE, cuentas nacionales sectores institucionales (SCN 75, 94, 05 - corrientes).
Elaboración y cálculos del autor.

En el caso de la financiación de construcción de vivienda para los hogares, la tasa de interés codetermina el costo de servicio de la deuda y su proporción en el ingreso de los de las familias deudoras. Por tanto, sus fluctuaciones tienen un impacto directo en la demanda por vivienda que pueden permitirse las familias.

La teoría macroeconómica asigna a la tasa de interés, en conjunción con la inversión, un papel central, pues es el principal instrumento mediante el cual las autoridades monetarias tienen la posibilidad de regular la demanda agregada de la economía, con fines de estabilización del empleo, de la inflación y del equilibrio externo.[22] No significa esto que siempre sea efectiva, pues la inversión depende también de otras variables.

En la figura 8 se pueden distinguir cuatro periodos en la evolución de la tasa de interés real en Colombia. El primero, de 1950 a 1977, de tasas frecuentemente negativas, muy rentables para los beneficiarios de los créditos, pero no para los ahorradores, que de esta manera implícitamente subsidiaban las tasas activas. El segundo, a partir de 1978, año en el cual se observa un cambio de política evidente, pues la tasa de redescuento del banco central, que determina en buena medida las

Figura 8. Indicadores de tasas de interés reales entre 1951 y 2017 (en porcentaje)



Tasa real = nominal - inflación (IPC). Promedio anual
Fuente datos: activa 50-16 y pasiva 80-16, Banco de la República.
Descuento: 50-09: IMF-IFS. Intervención 95-16; BR Mínima expansión.
Cálculos del autor.

LCE 2018

22 La política monetaria solo puede influir parcialmente sobre la tasa de interés real, a través de la tasa de interés nominal en el corto plazo.

activas y pasivas del mercado financiero, se incrementó continuamente hasta 1998, lo cual indica un esfuerzo estabilizador de las autoridades monetarias frente a la creciente inflación (figura 14). Una razón adicional que explica la transición a tasas reales positivas fue la introducción del sistema de valor constante en las corporaciones de ahorro y vivienda, que gradualmente se fue extendiendo a indexar otras variables de la economía, lo cual con el tiempo se volvió la regla, y no la excepción, frente a la persistencia de altas tasas de inflación.

El tercer periodo fue de tasas reales rápidamente decrecientes a partir de 1999, tardíamente, para tratar de conjurar, sin éxito, el colapso de la inversión en ese año, la cual fue afectada por otras variables internas y externas.

El último periodo, a partir de 1999, ha sido de tasas estables y bajas, acordes, hasta el 2010, con el periodo de recuperación de la crisis de 1999 y de los efectos de la gran recesión global del 2008 y del 2009. También parece haberse estabilizado el diferencial entre tasas activas y pasivas (*spread*) en alrededor de 7 puntos, comparado por ejemplo con el de las tasas correspondientes tasas en los Estados Unidos, que es de 3 puntos y altamente estable.

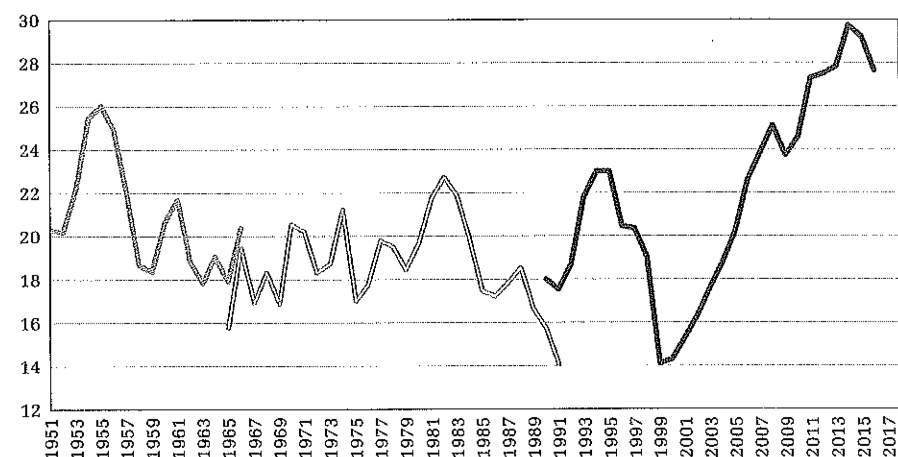
Durante las cuatro décadas previas a la apertura, las tasas de interés fueron utilizadas en forma discrecional, como un instrumento de desarrollo para canalizar y subsidiar créditos a actividades económicas prioritarias, fundamentalmente para inversión. De esta manera, había una multiplicidad de tasas activas y pasivas que se manejaban administrativamente, mediante resoluciones de las autoridades monetarias. No era extraño entonces la existencia de un mercado extrabancario con tasas de interés acordes con las condiciones de escasez relativa de los recursos.

A partir de la apertura, con los cambios institucionales y la instauración de un nuevo modelo de manejo macroeconómico, se desmontó también el sistema de subsidios y crédito dirigido y se dejó al mercado la asignación de los recursos, sistema más eficiente y transparente, con lo cual desapareció también un canal tradicional de generación de rentas.

Con respecto a la inversión, su evolución, como porcentaje del PIB, se observa en la figura 9. Durante los años 1962 a 1980, la inversión tendió a fluctuar a tasas de alrededor del 18 % al 20 % del PIB, y no es evidente una asociación entre las fluctuaciones de la tasa de interés real y las de la inversión en capital fijo. Por ejemplo durante el periodo de tasas de interés reales altas de los años ochenta y noventa, no se observan niveles evidentemente menores que en otros periodos en la

figura 9, lo cual indica que otras variables fueron eventualmente más determinantes que la tasa de interés.[23]

Figura 9. Inversión real: formación bruta de capital entre 1951 y 2017 (como porcentaje del PIB)



Cuentas nacionales P58, P75, SCN05
Fuente datos: DANE.
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2018

De hecho, las fluctuaciones mayores de la inversión se pueden asociar especialmente con tres factores: los ciclos de términos de intercambio en su fases ascendente y descendente, los flujos externos de capital y las recesiones de los Estados Unidos. Eventuales disrupciones económicas y sociales afectaron también positiva o negativamente el clima de inversión.[24]

Este comportamiento muestra la dependencia de la inversión de los recursos de financiación y de la disponibilidad de divisas. La financiación de la inversión estuvo limitada hasta mediados de los años ochenta por el nivel de ahorro nacional y por los esporádicos ingresos

23 Se trata de una aproximación, pues existen rezagos en los efectos de la tasa de interés, y posiblemente en algunos periodos esta haya tenido alguna influencia, simultáneamente con otras variables, que no se identifica en el gráfico. Una medición econométrica sería una aproximación más técnica que la simple asociación visual.

24 El pico de 1981 a 1983, más que un aumento excepcional de la inversión, refleja el muy bajo crecimiento del PIB real (muy menor comparado con el crecimiento, no excepcional, de la inversión, afectados ambos por el fin de la bonanza cafetera, la recesión mundial muy severa (julio de 1981 a septiembre de 1982) y la erupción de la crisis ético-financiera.

de divisas por mejoras en los términos de intercambio, sin mayores posibilidades de acceso a recursos externos de crédito, escasos a nivel mundial durante el periodo de vigencia del sistema de Bretton Woods, de tasas de cambio fijas.

Desde mediados de los años setenta, la restricción de divisas fue menos estrecha, en parte porque los dineros provenientes del narcotráfico, no registrados en las estadísticas y difícilmente cuantificables, sin duda empezaron a contribuir a financiar importaciones por vías legales e ilegales, a través de esquemas funcionales de comercio exterior y lavado de dólares, de alguna manera tolerados socialmente y tolerados también por algunas instancias del Estado, penetradas por el poder corruptor de las mafias.

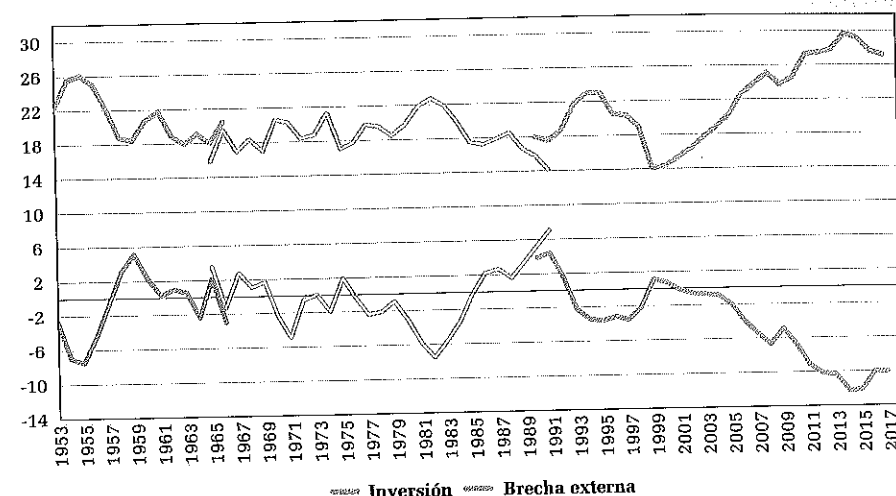
Durante buena parte de los años noventa hasta la crisis de 1998-1999, la restricción de divisas padecida durante los cuarenta años anteriores dio paso a la abundancia que financió la *exuberancia* del gasto, precursora de la gran crisis de 1998-1999. Los precios de los productos básicos y los flujos de capital configuraron una oferta de recursos externos, sin precedentes, alimentada también en medida desconocida por las divisas provenientes del narcotráfico.

En lo corrido del siglo XXI hasta 2017, luego de la recuperación de la crisis de 1999 (la inversión privada fue el componente que contribuyó a la mayor parte del desplome de la actividad económica), las tasas de inversión han sido las mayores en la historia de la economía colombiana registrada estadísticamente, con un importante componente de inversión extranjera directa, boom de divisas petroleras, una mayor seguridad jurídica, un mejoramiento del orden social y posiblemente las expectativas del proceso de paz, que reduciría los costos de transacción de la economía.

Los extremos positivos y negativos que se observan en la figura 10, al igual que en los análisis previos, reflejan fielmente los eventos o choques que impactaron la oferta de divisas, especialmente por mejores términos de intercambio y mayor flujo de capital externo, que financiaron el alto componente importado de la inversión.[25]

25 Vale anotar que en las cuentas macroeconómicas la brecha ahorro inversión y la brecha externa son iguales. El comportamiento del gráfico apunta a que variaciones en la brecha externa (endógena), se asocian mayormente con variaciones con la inversión y no con el ahorro, que es una variable de cambio muy gradual. El gráfico sugiere que luego de la época de la discrecionalidad, con mercado libres, se mantiene una alta correspondencia entre la inversión y la disponibilidad de divisas, cuya lógica económica se explica en el texto.

Figura 10. Inversión y brecha externa entre 1953 y 2017 (como porcentaje del PIB)



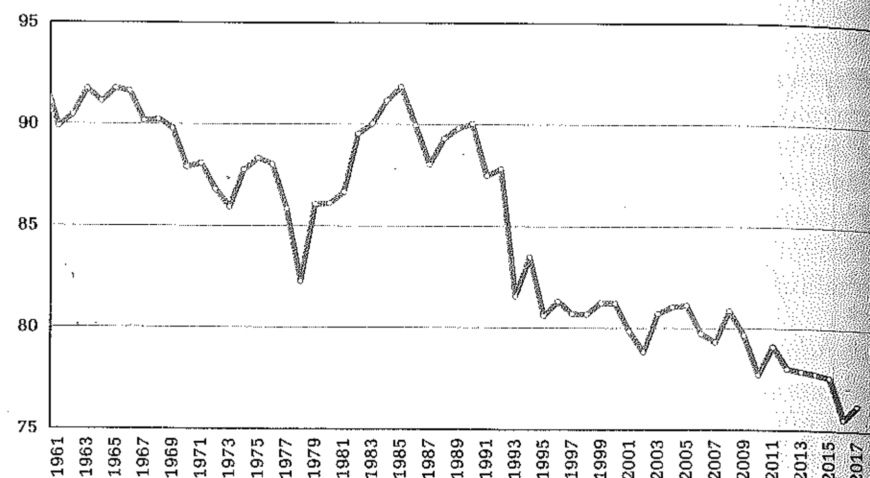
Cuentas nacionales P58, P75, SCN05
Fuente datos: DANE.
Elaboración y cálculos del autor.
LGE 2018

La figura 11 muestra la relación estrecha entre la inversión y las importaciones, cuyo mayor componente son los bienes intermedios y de capital, cuya participación, aunque ha descendido después de la apertura, se mantiene muy alta, alrededor del 80%.

Esta tiene que ver, por un lado, con la dependencia tecnológica de los países en desarrollo como Colombia de bienes de capital de los países avanzados, y por otro, con el modelo de desarrollo adoptado que asignaba las divisas prioritariamente a la importación de bienes de inversión y productos intermedios, cuya participación en el total osciló entre el 80 % y el 90 % de las importaciones hasta 1992.[26] Además, se asignó una proporción mayoritaria al sector industrial (figura 12), por la prioridad al proceso de industrialización, con proporción muy menor a la agricultura y a la construcción.

26 El incremento especial de esta participación en los años 1974-1977 refleja lo que algunos denominaron una *miniapertura* en el gobierno del presidente López, frente a presiones inflacionarias relacionadas con las bonanzas de divisas cafeteras y de ingresos ilegales por exportaciones de estupefacientes que empezaron a adquirir proporciones macroeconómicas.

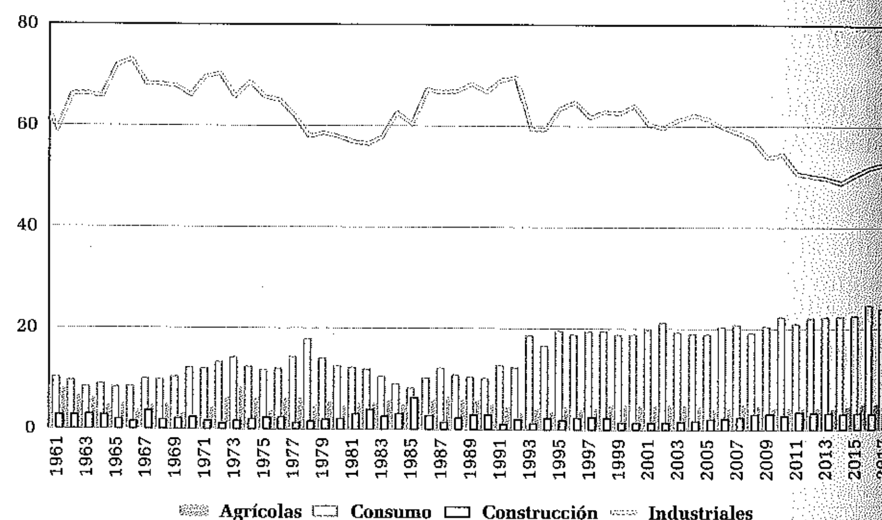
Figura 11. Importaciones de bienes intermedios y de capital entre 1961 y 2017 (como porcentaje del total)



2015 a septiembre.
Fuente datos: DANE.
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2016

Figura 12. Destino sectorial de las importaciones de bienes entre 1961 y 2017 (como porcentaje del total)



2015 hasta noviembre.
Fuente: DANE, Banco de la República.
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2018

A partir de los años noventa, el cambio diametral de políticas condujo a la asignación de divisas por el mercado, en tanto que la proporción de importaciones de bienes de consumo (que era baja) se duplicó, con lo cual los destinos sectoriales se modificaron, pero no sustancialmente. De hecho, la participación del sector industrial se redujo en unos 10 puntos, lo cual no significa que haya utilizado menos recursos, si se tiene en cuenta que en este periodo la oferta de recursos externos y el nivel de las importaciones fueron de magnitudes inusualmente altas. Al sector industrial aún fluye el 50 % de las importaciones.

Ahorro e inversión. Comparación Internacional

La tabla 8 muestra que el mundo ahorra —e invierte— alrededor de un 23-25 % del PIB. Los casos extremos de ahorro e inversión, que son también los casos extremos de crecimiento, son los asiáticos, con niveles sostenidos de inversión de 35 % del PIB durante décadas. Especialmente significativo ha sido el comportamiento de China continental cuyas tasas de ahorro se acercaron al nivel del 50 % del PIB en promedio de los últimos veinte años. Estos altos niveles de ahorro han sido suficientes, no solo para financiar altas tasas de inversión, sino también para exportar ahorro al resto del mundo.

No es fácil emular este comportamiento, teniendo en cuenta que en economías de mercado libre la decisión de ahorrar es el resultado de decisiones privadas (de optimización intertemporal, según la teoría económica), mientras que en economías de modelo mixto, de planificación central y mercado, como el de China, las decisiones estatales pueden ser determinantes.

El comportamiento del ahorro tiene implicaciones de bienestar intergeneracional, en el sentido de que la generación actual sacrifica consumo para ahorrar y financiar tasas de inversión que posibiliten mayor consumo en el futuro. No es claro en qué medida las altas tasas de ahorro de la China obedecen a las preferencias intertemporales de la población o a imposiciones de las políticas del gobierno.

De cualquier manera, las tasas de ahorro internacionales contrastan con una tasa promedio de ahorro e inversión de Colombia, muy en línea con las de América Latina y África, todos rezagados con respecto a los formidables competidores asiáticos en los mercados mundiales, cuyas tasas de ahorro tienden a superar en un 50 % las de los países latinoamericanos, o a duplicarlas en el caso de China. No es extraño entonces que hayan logrado las mayores tasas de crecimiento del mundo, basadas en estos altos niveles de ahorro e inversión combinadas con políticas y estrategias gubernamentales evidentemente exitosas. También lograron las menores tasas de desempleo.

Tabla 8. Ahorro e inversión mundiales entre 1980 y 2017 (como porcentaje del PIB)

	1980-1990	1991-2000	2001-2010	2011-2017[1]
Mundo	24,1	23,7	23,9	25,7
Países avanzados				
Ahorro	23,2	23,3	21,6	21,8
Inversión	25,1	23,9	22,2	21,1
P. industrializados SE Asia*				
Ahorro	34,1	35,9	34,2	35,5
Inversión	31,7	32,7	27,5	26,8
República Popular China				
Ahorro	35,0	39,6	46,8	48,1
Inversión	36,0	37,9	41,6	46,1
Oriente Medio				
Ahorro	23,9	24,0	35,0	31,7
Inversión	24,0	24,3	27,5	26,9
Colombia				
Ahorro	15,7	16,6	18,7	20,7
Inversión	20,9	20,9	20,5	24,7
América Latina y Caribe				
Ahorro	19,2	17,4	20,4	18,7
Inversión	20,7	20,4	20,6	21,4
África Subsahariana				
Ahorro	15,0	14,8	20,5	18,1
Inversión	21,3	18,0	20,0	20,9

[1] 2017 Estimado en la fuente.
*Hong Kong, Singapur, Taiwán y Corea.
Fuente datos: FMI, World Economic Outlook Data Base. Cálculos del autor.

La inversión en capital humano

Tendencias demográficas

Cualquier avance en la formación de capital físico solo podrá ser funcional en la medida que la fuerza laboral acuse las mejores características de salud, educación y en general de desarrollo humano, que, con el capital, es la base y esencia de la productividad, de la cual depende su remuneración y bienestar material. Las tendencias demográficas son

importantes para explicar cambios en el capital humano y sus características, que inciden, por ejemplo, en la presión por la creación de nuevos puestos de trabajo, la composición de la fuerza laboral y otros factores que se examinarán en esta sección.

Los indicadores de la tabla 9 muestran básicamente tres tendencias de la población colombiana. Primero, la llamada transición demográfica, referente a la reducción de la tasa de natalidad y sus efectos en el crecimiento de la población, que sucedió juntamente con el avance sustancial de otros indicadores demográficos vitales, como la reducción de la mortalidad infantil y el aumento de la esperanza de vida al nacer.

Tabla 9. Indicadores demográficos entre 1950 y 2017

	1950-54	1970-74	1990-94	2010-14	2017*
Tasa de crecimiento de la población (en porcentaje)	2,9	2,4	1,9	1,4	1,1
Tasa de natalidad[1] (nacimientos/1000 habitantes)	47	35	26	19	15
Composición etaria (porcentaje de la población)					
0-14 años	44	45	36	28	23
15-64 años	52	52	60	66	69
65 y más	3	4	4	6	8
Edad mediana de la población	18	17	22	27	-.-
Relación de dependencia (en porcentaje)[2]	91	94	67	52	45
Porcentaje población urbana	40	60	70	78	

(1) Promedios tasa de natalidad cubren 1950-1955, 1970-1975, 1990-1995 y 2010-2015.
(2) Relación de dependencia = (población de 0-14 más población de 65 y más) / población de 15-64 años) * 100.
Fuente: Celade - Div.Población Cepal. Rev. 2013.Estimaciones y proyecciones de población a largo plazo 1950-2100.
*2017. Fuente: Estimaciones Banco Mundial. World Development Indicators.
Elaboración y cálculos del autor.

Una segunda tendencia es el cambio en la composición etaria de la población, cuya edad mediana se incrementó de dieciocho a veintisiete años, esencialmente por la reducción relativa de la población en el rango de cero a catorce años, de 44 % a 28 %. Este cambio ha tenido implicaciones importantes y positivas, pues redujo la llamada relación de dependencia, es decir, la proporción de la población en edad no productiva con relación a la proporción de la población en edad de trabajar, aun teniendo en cuenta el incremento de la proporción de adultos de 65 años y más, de 3 % a 8 % de la población. Otra implicación importante es que la tasa de crecimiento de la fuerza laboral fue mayor que la tasa de crecimiento de la población, cuyas particularidades se abordarán más adelante, en el contexto del empleo de largo plazo.

La tercera tendencia demográfica es la referente al incremento de la proporción de población urbana, que aumentó, según las cifras de Celade, de 40 % (promedio 1950-1954) a 78 % de la población (promedio 2010-2014). El Banco Mundial reporta una reducción de la población rural de 37,9 % en 1980 a 23,6 % en el 2015, lo cual es consistente con la de Celade.[27]

La definición de las categorías *urbano* y *rural* no es universal y puede variar notablemente de un país a otro. Por ejemplo, el censo de los Estados Unidos considera áreas urbanizadas aquellas a partir de los 50 000 habitantes y en algunos casos se incluye el criterio de densidad mínima de 500 habitantes por milla cuadrada.[28] También incluye el concepto de *sitios urbanos* (*urban places*), referentes a zonas con más de 2500 y menos de 30 000 habitantes. En el Reino Unido se consideran *urbanos* los asentamientos a partir de 10 000 habitantes y se distinguen categorías como *predominantemente urbano* y otras.[29] En Colombia, el DANE, a efectos censales, distingue dos categorías: *cabecera* (sede del gobierno municipal) y *resto* del área geográfica del municipio.

Si se agrupan los residentes en las cabeceras de los 1114 municipios que reporta el DANE en el Censo del 2005, y se aplica el criterio del Censo de los Estados Unidos, en el año 2005, el 62,6 % de la población colombiana vivía en cabeceras con más de 50 000 habitantes y el 16,1 % vivía en *sitios urbanos*.[30] La suma de las dos arroja una cifra de 78,7 %, en línea con la de la tabla 9, cuya fuente es el Celade (promedio 2010-2014).

Si se aplica el criterio de Inglaterra, el 70 % de la población colombiana vivía en el año 2005 en cabeceras municipales con más de 10 000 habitantes. Sin embargo, se puede también constatar que en el 65 % de los municipios la población residente en el *resto* era mayor que la población residente en la *cabecera* municipal, y la población (cabecera y resto), cubría el 22 % de la población total.

Como dato adicional, en 1950 la población residente en las cabeceras de más de 1500 habitantes correspondía al 37,6 % de la población

27 Celade, División de Población de la Cepal, *Informe 2013* (Banco Mundial, World Development Indicators).

28 United States Census Bureau, *2010 Census. Geografic Areas Reference Manual. The Urban and Rural Classification*, capítulo 12.

29 Office for National Statistics, *2011 Rural-Urban Classification of Local Authority Districts in England. User Guide*, diciembre 2014.

30 Cálculos del autor con base en datos del Censo del 2005 publicados por el DANE.

total.[31] Si se realiza el cálculo equivalente con base en los datos del Censo del 2005, esta proporción equivaldría, en ese año, al 75,5 % de la población.

En conclusión, de acuerdo con los datos, se puede constatar sin mayor riesgo que en las últimas seis décadas la proporción de población *urbana* en la población total se ha duplicado, y en el año censal 2005 equivalía a alrededor de 75 % de esta.

Otros indicadores complementarios son consistentes: en el año censal 2005, el personal ocupado en unidades económicas en las cabeceras municipales equivalía al 83,7 % de la industria, 88,5 % del comercio y 92,6 % de los servicios.[32] Así mismo, la participación de la actividad económica en el sector agropecuario, en promedio 2011-2017, solamente llegaba al 6,8 %, comparado con un 33 % en promedio de los años 1951-1970 (tabla 2).[33]

La tendencia a la urbanización ya se observaba en los años cincuenta, según lo registra el texto del Plan de Desarrollo 1961-1970, de la administración Lleras Camargo:

> Es evidente que las migraciones hacia las ciudades de mayor tamaño han tenido cada vez un efecto más marcado sobre la distribución geográfica de la población. Es posible que la intensidad de las corrientes migratorias se modifique en el futuro, debido en parte a la creciente influencia de la concentración de la población en las zonas urbanas.

Y añade, más adelante:

> La inestabilidad política probablemente produjo cierta disminución en el ritmo de crecimiento de la población rural compensada por una equivalente en el ritmo de crecimiento de las ciudades.[34]

Con base en el análisis precedente, quizá no es aventurado identificar factores que confluyen para explicar este fenómeno, como la violencia rural de los últimos sesenta años; las mejores posibilidades de empleo formal e informal que se han ido creando en las áreas urbanas;

31 Departamento Nacional de Planeación (DNP), *Planes de desarrollo anteriores desarrollo económico y social 1961-1970. Alberto Lleras Camargo*, capítulo IV, sección 1 A 1.

32 DANE, Censo 2005.

33 En Colombia la Ley 388 de 1999 define el suelo urbano: "las áreas del territorio distrital o municipal destinadas a usos urbanos por el plan de ordenamiento, que cuenten con infraestructura vial y redes primarias de energía, acueducto y alcantarillado, posibilitándose su urbanización y edificación, según sea el caso" (capítulo IV).

34 DANE, Censo 2005.

el acceso a mejor calidad de servicios de salud, educación y servicios públicos; las amenidades de la ciudad y otros, todos los cuales constituyen un complejo entramado socio-económico-político, una de cuyas consecuencias ha sido el desarrollo de grandes áreas urbanas —Bogotá, Cali, Medellín, Barranquilla— y numerosas ciudades intermedias, en las cuales se ha concentrado la inversión, la generación de empleo y en general la actividad económica.

Algunos indicadores de educación y salud

Respecto a la educación, condición indispensable para lograr mayor productividad y crecimiento económico de calidad, los avances han sido evidentes. Como se observa en la tabla 10, a partir de datos del Censo del 2005, no solamente se logró la virtual erradicación del analfabetismo en la población de quince a veinticuatro años, sino que también se logró el acceso a la educación básica, acceso el cual, podría decirse, se acerca a la cobertura universal en la primaria, con niveles significativos en la secundaria.

Estos avances se reflejan también en las características educacionales de la fuerza laboral (tabla 11), de la cual la mitad ha cursado secundaria y cerca de una cuarta parte ha avanzado a algún nivel de educación técnica o universitaria. La erradicación del analfabetismo en el rengo de quince a veinticuatro años indica beneficios futuros para el crecimiento de la productividad, de los salarios y del crecimiento económico de calidad.

En lo referente a la salud, la tabla 12 recoge algunos indicadores globales de los resultados que se pretenden con la inversión en salud, en todos los cuales el avance es verdaderamente notable.

Estos importantes logros son el resultado del gradual desarrollo económico y social y la acción del Estado para la expansión de la oferta de servicios públicos de muy diversa índole y alcance, que conjuntamente tejen la posibilidad de mejorar las condiciones que inciden sobre la salud. Es posible que la prestación de estos servicios, la prevención de enfermedades y la atención médica y hospitalaria hayan sido facilitadas por el proceso de urbanización, los avances en las ciencias de la salud y, fundamentalmente, el acceso a ellos de la población.

Este acceso fue ampliado por la Ley 100 de 1993, de seguridad social en salud,[35] cuya financiación, mediante el llamado *régimen subsidiado* (no contributivo), constituye también un importante instrumento de redistribución del ingreso y de las oportunidades, pese a sus

35 Dicha Ley 100 de 1993 incluyó también el régimen pensional y de riesgos profesionales.

deficiencias de financiación y enfoque organizacional, que son parte del debate permanente sobre este tema, no solamente en Colombia, sino en muchos países avanzados y en desarrollo.

Tabla 10. Indicadores de educación entre 1951 y 2005 (porcentaje de la respectiva categoría)

Alfabetismo*	1951	1973	1985	1993	2005
Mujeres	56,3	89,6	94,8	96,3	97,5
Hombres	60,1	88,0	93,4	94,7	96,2
Total		88,9	94,2	95,5	96,9
Asistencia escolar					
5 y 6 años		11,1	45,1	58,8	78,0
7 a 11		58,5	81,4	85,2	95,0
12 a 17		57,4	64,9	68,0	77,8
18 a 24		19,1	24,7	26,1	27,1

* Población de 15 a 24 años.
Fuente 1951: DNP, Plan General de Desarrollo Económico y Social, 1961-1970.
1973-2005 DANE, Informe especial Censo general 2005.

Tabla 11. Nivel de educación de la fuerza laboral entre 1996 y 2013 (en porcentaje)

	1996-1998	2005-2009	2010-2013
Primaria	24,9	29,8	27,2
Secundaria	49,9	44,2	43,9
Terciaria	23,1	20,8	24,1
Con educación formal	97,9	94,9	95,2

Banco Mundial, World Development Indicators (www.worldbank.org - enero 2016).
Elaboración del autor.

Tabla 12. Indicadores de salud entre 1950 y 2016

	1950-1954	1970-1974	1990-1994	2010-2014	2016*
Esperanza de vida al nacer (años)	51	62	69	74	74
Hombres	49	60	65	70	nd
Mujeres	52	64	73	77	nd
Tasa de mortalidad infantil (por 1000)	123	73	28	17	13
Mortalidad menores de 5 años (por 1000)	189	101	37	26	15

Fuente: Celade, División de Población de la Cepal, revisión 2013.
Estimaciones y proyecciones de población a largo plazo 1950-2100.
*2016. Fuente: Estimaciones Banco Mundial. World Development Indicators.
Elaboración y cálculos del autor.

Tal vez no sea exagerado plantear que el acceso universal a la salud es la mayor contribución histórica de las políticas públicas a la calidad de vida de los colombianos pobres.

El desempleo en el largo plazo

En la teoría económica, el concepto de *largo plazo* es un sinónimo de *equilibrio*, dentro de la idea de que los mercados se equilibran siempre que los precios sean suficientemente flexibles para que la ley de la oferta y la demanda opere eficientemente y haga desaparecer cualquier exceso de demanda o de oferta. Esto en el corto plazo es difícil, por la rigidez de los precios, los cuales finalmente se van ajustando a sus niveles de equilibrio en el largo plazo. El mercado laboral, en muchos aspectos, no es una excepción y, teóricamente, el desempleo permanente o de largo plazo, según la teoría, ocurre por mercados imperfectos, preponderantemente por rigidez salarial.[36] Existe también el desempleo transitorio, derivado de las fluctuaciones económicas, analizadas en los capítulos precedentes.

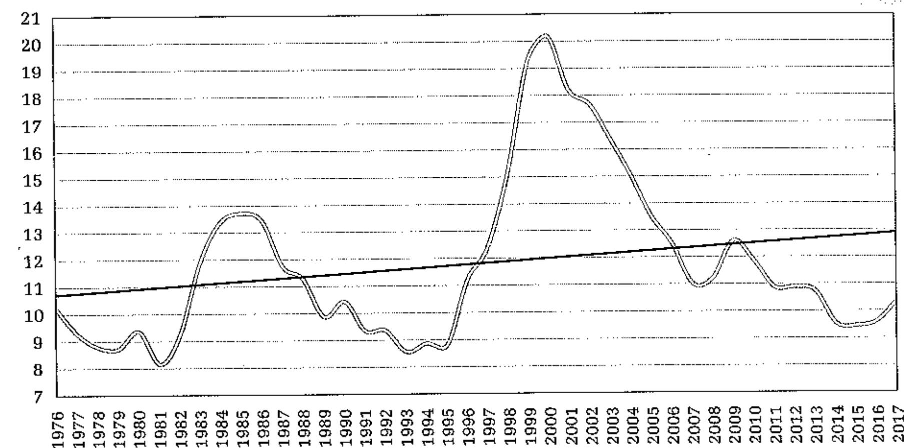
En este análisis, el interés se focaliza en la *tasa natural de desempleo* en Colombia, que según la figura 13 podría estar en el rango probable de 10 % a 13 %, de acuerdo con la tendencia de largo plazo.[37]

Los datos recientes producidos por el DANE, con base en nuevas metodologías, incluyen el cálculo de la tasa de desempleo a escala nacional y para trece áreas metropolitanas con datos mensuales (figura 14). En general, se observan tasas menores que en los datos trimestrales para siete ciudades, lo cual impide llegar a conclusiones por no ser estrictamente comparables. Lo que es claro, en unas y otras, es que los niveles de desempleo que indican no son socialmente aceptables.

36 Las relaciones que conforman el mercado laboral pueden ser extremadamente complejas y trascender la teoría simple de salarios rígidos. Para una visión enriquecida con factores no necesariamente económicos véase George A. Akerlof y Robert J. Shiller, *Animal Spirits. Why Human Psychology Drives the Economy and Why It Matters for Global Capitalism* (Princeton University Press, 2009). Shiller fue premio Nobel de Economía en el año 2013 y Akerlof en el 2001.

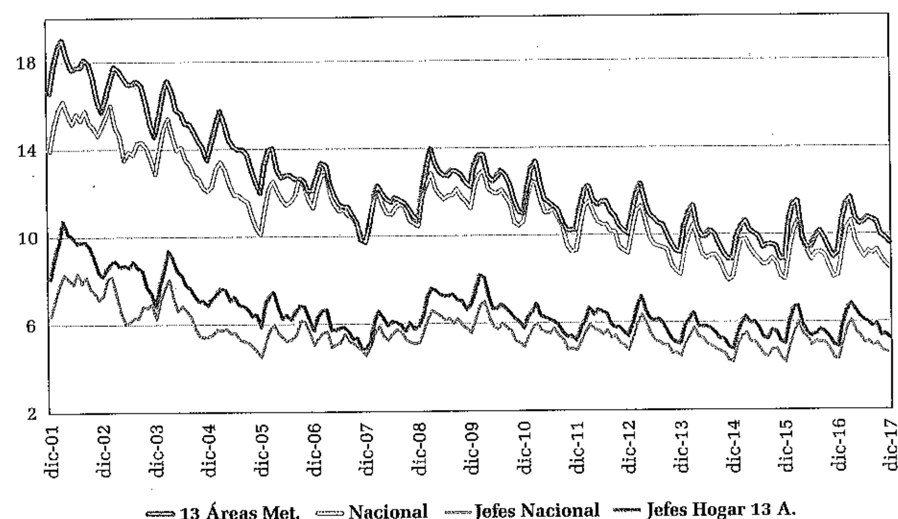
37 Estadísticamente, la TND teórica, no observable, puede aproximarse como la tendencia, una de cuyas (múltiples) posibilidades es una tendencia lineal. Otros tipos de tendencia (por ejemplo Hodrick-Prescot) arrojan resultados de orden de magnitud compatible con un rango probable de la tasa de desempleo de largo plazo de 8-16 %. Se utiliza la serie de siete ciudades por ser la única serie continua 1976-2017 disponible.

Figura 13. Tasa de desempleo. Siete áreas metropolitanas 1976-2017 (promedio año)



Promedio trimestres.
Fuente datos: DANE.
Elaboración y cálculos del autor. LGE 2018

Figura 14. Tasa de desempleo nacional y de trece ciudades total y jefes de hogar entre 2001 y 2017



Mensual, fin de trimestre móvil.
Fuente datos: DANE.
Elaboración y cálculos del autor. LGE 2018

Por ejemplo, la tasa de desempleo promedio del año 2015 fue una de las más bajas desde 1976 y el número promedio de desempleados en ese "muy buen" año fue de 2,2 millones de personas (1,2 millones en las trece áreas metropolitanas),[38] lo cual no tiene nada de "natural", ni de "equilibrado", como sugiere la denominación teórica de los economistas.

La tasa de desempleo de los jefes de hogar es sensiblemente menor que la tasa de desempleo general, y se ha estabilizado, a escala nacional, alrededor de 6 %, interrumpido en los años 2008-2010 por los efectos de la gran recesión global.

El análisis precedente indica, esencialmente, que la economía en su conjunto, debido a una compleja trama de factores económicos y sociales, incluyendo las políticas públicas, entre ellas el salario mínimo, no ha estado en capacidad de crear suficientes empleos para absorber la masa de desempleados, a pesar de la transición demográfica.

Un factor relevante que se debe considerar en el análisis es precisamente el de las tendencias demográficas. Podría pensarse que la reducción sustancial de la tasa de crecimiento de la población, de cerca del 3 % en los años cincuenta, a menos de 1 % en el último quinquenio, tendría como consecuencia un menor crecimiento de la población en edad de trabajar (PET), de la población económicamente activa (PEA) y de la demanda por nuevos puestos de trabajo. Sin embargo, esto no sucedió. En la tabla 13 se observa que la PEA creció a tasas superiores a las de la población en general.

Al menos una parte de la explicación podría derivarse de cambios demográficos en tres áreas de análisis. La primera, expuesta en sección anterior (tabla 9), fue el aumento relativo de la población entre 15 y 64 años, de 50 % en los años cincuenta a dos tercios en el último quinquenio, lo cual ha tenido como consecuencia en el mercado laboral que la población en edad de trabajar y la fuerza laboral se han venido incrementando a un ritmo mayor que el de la población. Este efecto se expresa en la tabla 13, en la forma de una creciente tasa de participación, que en las tres décadas de análisis pasó de 54 % a 69 % de la población en edad de trabajar.[39]

38 Datos DANE. En promedio del año 2015 la población económicamente activa (PEA) nacional era de 24,1 millones de personas y en las trece áreas metropolitanas era de 11,8 millones de personas.

39 Las cifras de la tabla 13 tienen como fuente Cepal-Celade (utilizadas por la desagregación y continuidad metodológica), que se basan en las mismas fuentes de las encuestas del DANE. Pueden diferir numéricamente de las del DANE, por definiciones como la de población en edad de trabajar (Celade: quince años y más; DANE: doce años y más en

Tabla 13. Población económicamente activa. Hombres, mujeres, urbana, rural (1981-2016)

	1981-1985	1986-1990	1991-1995	1996-2000	2001-2005	2006-2010	2012-2016
Tasa de crecimiento (en porcentaje)							
Económicamente activa total	3,1	2,9	3,7	3,4	2,4	1,8	1,3
Hombres	3,0	2,6	2,3	2,2	2,0	1,8	1,4
Mujeres	3,2	3,6	6,1	5,3	2,9	1,8	1,2
Urbana	4,0	3,8	4,6	4,2	2,9	2,2	1,7
Rural	1,4	1,0	1,4	1,2	0,6	0,2	-0,2
Población total	2,3	2,0	1,8	1,5	1,4	1,2	0,9
Tasa de participación							
Económicamente activa total	54	57	62	66	69	69	70
Hombres	73	74	78	80	80	80	80
Mujeres	33	38	44	52	56	57	59
Urbana	53	56	61	66	69	69	70
Rural	57	60	63	66	68	69	70

PEA: población activa de 15 años y más. Tasa participacion: PEA/poblacion de 15 años y más (definiciones Celade).
Fuente datos: Celade - División de Población de la Cepal. Revisión 2017
Estimaciones y proyecciones de población a largo plazo 1950-2100.
Elaboración y cálculos del autor.

La segunda, fue la gradual incorporación de la mujer al mercado laboral, cuya tasa de participación se incrementó de 33 % a 59 % de la población femenina en edad de trabajar, en el mismo periodo. Como una consecuencia de estos dos fenómenos, la tasa de crecimiento de la población económicamente activa, durante algunos periodos, fue el doble o más que la tasa de crecimiento de la población.

La tercera tiene que ver con el crecimiento de la población activa urbana a una tasa entre dos y tres veces mayor que la rural, resultado de la migración a los centros urbanos por razones ya consideradas. En consecuencia, la creación de empleos nuevos ha tenido que ser mayor en las áreas urbanas en las últimas décadas, y podría decirse que no se ha contado con condiciones en el sector rural que, juntamente con las áreas urbanas, tuvieran la capacidad de crear los empleos adicionales para ocupar una población económicamente activa que, por los cambios demográficos explicados, ha crecido a tasas mayores que las de la población.

zonas urbanas, diez años y más en zonas rurales), sin que ello implique diferencias en el análisis.

¿Qué tan alta es la tasa de desempleo en Colombia, comparado con otros países? La tabla 14 indica, con base en un promedio de treinta años, que es una de las más altas del mundo, pero no lejos de las de algunos países de América Latina, y de las de la periferia europea, especialmente España, que muestra una historia de tasas de desempleo en general mayores que las de Colombia. Una diferencia importante en términos sociales es que, en los países avanzados, sus altos ingresos les permiten financiar seguros de desempleo, con lo cual el impacto social del desempleo se atenúa considerablemente.

Tabla 14. Tasa de desempleo. Comparación internacional (1985-2017)

	1985-1989	1990-1994	1995-1999	2000-2004	2005-2009	2010-2014	1985-2017*
Mercosur							
Argentina	6,6	9,2	17,1	17,9	9,4	7,6	7,7
Brasil	nd	10,8	12,4	13,2	10,6	8,8	10,9
Uruguay	9,8	8,8	11,0	15,2	9,6	6,9	9,9
Paraguay	5,5	5,3	5,8	8,2	6,0	5,5	6,0
Venezuela	nd	nd	14,5	15,3	9,2	11,7	12,2
CAN							
Bolivia	nd	nd	nd	7,5	8,0	3,9	5,9
Colombia	7,4	7,2	8,8	10,4	11,8	9,9	9,7
Ecuador	7,5	7,6	9,1	9,6	9,7	4,5	7,0
Peru	5,3	7,7	7,8	8,0	8,4	6,8	7,6
Otros países de AL							
Chile	11,2	6,8	7,2	7,7	8,4	6,7	8,3
Costa Rica	5,6	5,4	5,7	5,7	5,7	8,5	6,3
México	3,8	4,5	4,2	3,4	2,9	4,6	3,9
Economías avanzadas	6,7	7,1	6,9	6,7	6,5	7,3	6,8
Periferia europea							
Grecia	7,6	10,3	10,8	11,1	11,2	22,4	12,5
Irlanda	18,2	11,7	9,8	7,9	6,4	12,0	11,4
Italia	9,2	11,1	11,2	11,0	10,5	10,9	9,5
Portugal	7,3	6,5	6,1	5,4	4,8	12,7	7,8
España	19,8	21,7	20,0	18,2	15,9	21,9	17,7
Desarrollados de Asia							
Japón	2,6	3,4	3,7	4,1	4,4	3,9	3,7
Hong Kong SAR	2,0	3,0	3,8	4,2	4,6	3,4	3,7
Corea	3,2	3,2	4,0	4,5	4,9	3,5	3,4
Singapur	3,0	1,8	2,0	2,2	2,4	2,0	2,4
Taiwán PC	2,2	2,3	2,5	2,8	3,2	4,2	3,3
China	2,1	3,0	3,0	3,1	3,2	4,1	3,3

Fuente: FMI, World Economic Outlook data base abril 2018.
Elaboración y cálculos del autor.

Dentro de América Latina, se destacan las muy bajas tasas de desempleo de México, comparables solamente con las de los de Japón y los países recientemente desarrollados de Asia.[40]

Las políticas de empleo

¿Cuáles han sido las políticas orientadas a reducir las altas tasas de desempleo de largo plazo? Podría decirse que muchas políticas en las últimas seis décadas transversalmente han tenido la intención de crear empleos permanentes y mejorar la productividad. Políticas típicas de los cuarenta años del modelo de sustitución de importaciones fueron, por ejemplo, la prioridad de asignación de divisas al desarrollo industrial, los incentivos a la diversificación de exportaciones y los créditos de fomento a los diversos sectores productivos, uno de cuyos objetivos finales era la creación de empleos de mayor productividad que los tradicionales.

Menos obvias han sido las políticas posteriores a la apertura, desde los años noventa, más proclives a no interferir en la acción libre del mercado, con un grado de intervención estatal no comparable al periodo de vigencia del modelo anterior. Podría destacarse, en lo corrido del siglo XXI, las políticas de mejora del clima de inversión y los incentivos tributarios; los estímulos a la inversión extranjera directa; los subsidios a la construcción tanto para grupos de ingresos medios y altos como para vivienda de interés social y de interés prioritario; y la construcción de obras públicas en infraestructura física. En general, se ha tratado de subsidios, que seguramente no son la manera más eficiente de generar empleo, pero que, desde el pragmatismo, pueden justificarse en el corto plazo por razones coyunturales, que, en el caso de Colombia se han extendido por periodos considerables.

Las políticas más directamente relacionadas con el mercado laboral con efectos permanentes parecen haber considerado importante la idea de desmontar rigideces y costos para el empleador, muy inspiradas en la teoría económica convencional. Una de las explicaciones de mayor consenso en el actual debate teórico es que dicho desempleo obedece especialmente a la rigidez de los salarios, una de cuyas causas es la existencia de leyes de salario mínimo, cuyo piso es legalmente vinculante, e impide que las empresas contraten trabajadores cuyo aporte laboral tiene un valor menor a ese salario mínimo y, por tanto, no es

40 El cálculo de las tasas de desempleo de los países comparte las definiciones y la metodología basada en encuestas, pero puede ser sensible a las condiciones particulares de cada país, lo cual puede limitar su estricta comparabilidad.

rentable contratarlos. Es decir, que, si el salario fuera flexible, sin límite legal inferior, este se reduciría hasta que el último trabajador quedara empleado, rentablemente para la empresa.

En ese sentido, vale destacar dos reformas legislativas sustantivas para reducir el costo de la nómina para el empleador: la primera fue la introducción del salario integral en 1990 (Ley 50), que desmontó las primas y cesantías para salarios medios y altos. La segunda fue la reforma tributaria del año 2012 (Ley 1607), la cual descargó de la nómina las llamadas *contribuciones parafiscales*, cuyo destino era sustentar el Sistema de Protección Social en Salud, Pensiones y Riesgos Laborales, ICBF (Instituto Colombiano de Bienestar Familiar), cajas de compensación familiar y SENA. Estas contribuciones, que son importantes como instrumento de apoyo social y de distribución del ingreso, se intercambiaron por un impuesto directo a cargo de las empresas,[41] pero desvinculado de la esfera laboral. Otras medidas menores han modificado los horarios de vigencia de horas extras en varias oportunidades.

De acuerdo con la teoría económica y las expectativas de los legisladores, estas reducciones de costos vinculados a la nómina deberían contribuir a una reducción del desempleo estructural, cuya comprobación empírica no es fácil, pues en la práctica el mercado laboral está sujeto a múltiples factores simultáneamente. Por ejemplo, es muy pronto para asignar causalidades al descenso de la tasa de desempleo en los últimos años, que puede deberse en parte a las medidas del año 2012, como también, al mismo tiempo, a las altas tasas de inversión (posiblemente relacionadas) y al auge petrolero.

El hecho sobresaliente de este análisis es que en Colombia no se ha logrado una tasa de desempleo socialmente aceptable y su magnitud es un importante factor explicativo del relativamente bajo ingreso per cápita de la población colombiana en comparación con la de otros países de desarrollo similar.[42] En el mismo sentido, la persistencia de un alto desempleo, sin una red de seguridad social, es uno de los factores más determinantes de la pobreza y quizá de los altos niveles de inseguridad ciudadana. La falta de opciones laborales impide a muchos jóvenes concretar un proyecto de vida con base en el trabajo honrado y pacífico, y sin duda contribuye a que aprovechen, sin motivación

41 Véase sección de política fiscal en el capítulo V.

42 A entenderse solamente en términos estadísticos comparativos con otros países. Estadísticamente, una mayor tasa de empleo conlleva una mayor producción e ingreso, con la misma población.

ideológica alguna, las opciones que les ofrecen los grupos subversivos y las organizaciones del narcotráfico.

Lograr una reducción del desempleo con nuevos empleos de mayor productividad constituye quizás el mayor reto de la economía colombiana en los próximos años y su logro contribuiría, más que cualquier acción redistributiva del Estado, a mejorar el bienestar general y la paz social en el mediano y largo plazo.

Hacia el futuro, las políticas de restitución de tierras y utilización de varios millones de hectáreas ociosas, o precariamente explotadas en tiempos de la confrontación armada, pueden ser factor determinante para reducir la tasa de desempleo en Colombia a mediano plazo, pues crearían oportunidades de inversión, crecimiento y generación de empleo en el sector rural y ayudarían, quizá, a reducir el desempleo urbano. De alguna manera, se trata de devolver la historia y restaurar las condiciones que se perdieron a través del tiempo por las diferentes formas de violencia que han azotado vastas zonas del sector rural desde los años cuarenta y que han contribuido a la migración hacia los centros urbanos.

Las estrategias de crecimiento y desarrollo

El historiador Frank Safford en su *Historia de Colombia*[43] identifica la fragmentación espacial de la geografía colombiana como uno de los hilos conductores de la historia, barrera que hasta hoy sigue planteando retos al desarrollo económico y al comercio exterior. Los enormes costos de transporte entre la costa atlántica y las mesetas altas del interior del país por el río Magdalena (incluyendo las vidas humanas de los bogas y cargueros indígenas y de origen africano) fueron siempre un obstáculo formidable a los flujos comerciales integradores, tanto dentro de la fragmentada geografía nacional, como de ella con las regiones costeras y con el resto del mundo. El autor narra, de manera interesante, cómo en el siglo XVII la producción de algunas manufacturas como textiles, confecciones, alpargatas y galletas de harina de trigo en la provincia de Tunja y Villa de Leyva abastecía a la región minera de Mariquita y por el río Magdalena a la importante Cartagena. Lamentablemente, esa actividad productiva sucumbió ante las importaciones de trigo y

43 Marco Palacios y Frank Safford, *Historia de Colombia. País fragmentado, sociedad dividida* (Bogotá: Ediciones Uniandes, 2012). El título original en inglés se refiere a *fragmented land*, cuya traducción "territorio fragmentado", muy de naturaleza geográfica, podría ser preferible a "país fragmentado", que posiblemente permite interpretaciones más allá de lo puramente geográfico.

textiles del norte del continente, cuyos costos de transporte hasta Cartagena eran una fracción de los que debía pagarse desde Tunja y Villa de Leyva. De la misma época datan las aspiraciones de los criollos neogranadinos a diversificar las exportaciones y superar la monocultura exportadora del oro, que era el interés exclusivo de la Corona española.

Dos siglos más tarde, la integración física y la dependencia monoexportadora siguen siendo retos importantes para el desarrollo y progreso de Colombia. Como se ha expuesto anteriormente, la estrategia de crecimiento y desarrollo imperante hasta 1990, cuyas bases perdurables fueran sentadas en la década de los cincuenta y sesenta, fue la de industrialización mediante sustitución de importaciones, entre otros motivos para diversificar la producción y sobre esa base diversificar las exportaciones. Durante aquel periodo, los planes de desarrollo se ubicaron siempre dentro de este marco de referencia estratégico, que se mantuvo como parte constitutiva de ellos y condicionó transversalmente la política económica hasta la apertura.

Dentro de la estrategia general de industrialización y sustitución de importaciones, los planes de desarrollo tuvieron diversos énfasis. Algunos de ellos repercutieron ampliamente en la vida nacional, pero resulta evidente que no lograron las transformaciones necesarias para superar el subdesarrollo.

Un recorrido, de manera muy puntual, permite identificar los planes de efecto más perdurable e influyente. Estos fueron, en orden cronológico: primero, la estrategia de comercio exterior y política cambiaria del presidente Lleras Restrepo —Decreto 444 de 1967—, columna vertebral de la política económica hasta 1991. Segundo, el sistema de ahorro y vivienda del presidente Pastrana Borrero, desde entonces importante generador de empleo e impacto social sustantivos, que dotó de patrimonio y vivienda a la clase media colombiana y transformó ciudades grandes y pequeñas a lo largo y ancho del país. Lamentablemente, el desvío del modelo financiero original generó situaciones críticas en los años noventa, que afectaron a numerosas familias y, por ende, un tanto injustamente, la imagen del UPAC. Su reforma poscrisis de 1999 devolvió el sistema a su forma original, y sigue siendo un valioso instrumento de financiación de vivienda.

Con este sistema se inició también el desarrollo de un sector financiero y de un mercado de capitales de largo plazo para la financiación de vivienda. Y tercero, la descentralización política y parcialmente fiscal, que tuvo siempre alguna presencia concreta en la legislación, pero que se plasmó institucionalmente en el gobierno de Belisario Betancur y se profundizó en forma sustancial en el gobierno del presidente César Gaviria. Este proceso, seguramente ha tenido repercusiones en la distribución del ingreso y la equidad, no muy estudiadas en el país.

El quiebre de la estrategia predominante de industrialización y sustitución de importaciones sucedió con la apertura, gestionada de manera gradual desde el periodo del presidente Barco y concretada en el gobierno del presidente Gaviria, que juntamente con la Constitución de 1991, instauró el nuevo modelo de gestión económica y social, a través, esta última, de las transferencias de Gobierno central a los municipios y departamentos y la descentralización del gasto público. Sin embargo, a partir de la apertura, no se identifica una estrategia de desarrollo. Los planes de desarrollo nacionales y municipales se han mantenido solamente como una guía de la inversión pública.

Quizá las políticas de mayor impacto desde la apertura fueron la reforma del sector de hidrocarburos y la recuperación de la confianza inversionista doméstica y extranjera, que, durante lo corrido del siglo, inclinaron la balanza hacia la minería como fuente principal de la provisión de divisas y actividad de mayor peso en el comercio exterior. Estas políticas han ampliado la base de exportación, la frontera de posibilidades de producción y la capacidad importadora.

Además, las exportaciones de hidrocarburos (y otras mineras) han fortalecido los ingresos estatales indispensables para financiar gasto público, incluido el de inversión, que bajo las nuevas condiciones de seguridad han permitido, en el periodo del presidente Santos, poner en marcha un ambicioso programa de desarrollo de la infraestructura física, carreteras, puertos y aeropuertos, atrasada comparativamente con países de desarrollo semejante en América Latina.

Las exportaciones mineras, por otro lado, fortalecieron un eslabón más de transmisión de las fluctuaciones coyunturales, positivas y negativas de la economía mundial a la economía doméstica, a través de los términos de intercambio y sus efectos sobre el ingreso nacional, las finanzas del Gobierno central y los gobiernos territoriales, la capacidad importadora y la actividad económica en general.

Frente a la estrategia de desarrollo predominante hasta 1990, es interesante mencionar, muy puntualmente, los rasgos más sobresalientes de las estrategias de los países que superaron el subdesarrollo, como los tigres asiáticos, llamados los nuevos países industrializados (NPI) y la misma China que está en camino de hacerlo.

Los NPI y China basaron su estrategia de crecimiento en dos áreas estratégicas: primero, lograr altas tasas de ahorro y altas tasas de inversión en capital humano y capital físico; y segundo, un proceso minucioso de aprendizaje y asimilación de las tecnologías, hasta lograr desarrollar las propias, acompañado de una política estatal de impulso

a las exportaciones a países avanzados con estándares exigentes de calidad y competitividad (como Japón y los Estados Unidos). De esta manera, su producción industrial, para ser competitiva, adoptó los estándares de los países avanzados de destino de sus exportaciones y en ese proceso lograron los altos niveles de conocimiento, productividad e ingreso que hoy se comparan y en ocasiones superan los de los países desarrollados afluentes.[44]

En contraste, la estrategia de industrialización por sustitución de importaciones no solamente no trató de integrar la economía nacional a la economía internacional con base en el conocimiento y la competencia tecnológica, sino que se enquistó en sus pequeños mercados nacionales para producir bienes de consumo finales de baja tecnología, bajo conocimiento y bajo riesgo, con la protección arancelaria generadora de rentas y privilegios. Se combinó la protección arancelaria con subsidios a las exportaciones, manteniendo así un círculo vicioso de ineficiencia y baja productividad que se refleja en los resultados ya suficientemente expuestos en las secciones anteriores.

La importancia estratégica del comercio exterior

Como se ha expuesto a lo largo de este trabajo, el comercio exterior ha desempeñado un papel central en la evolución de la economía colombiana, pues de la disponibilidad de divisas (y sus auges por las bonanzas de términos de intercambio y de recursos financieros externos) han dependido las importaciones de bienes de capital, materias primas y otros insumos que traen consigo la renovación tecnológica, y con ellos un crucial aporte a la productividad y al crecimiento de la economía. Este factor, por ejemplo, fue determinante para financiar la secuencia de tasas de inversión alcanzadas en los últimos años, atípicas en la historia económica de las últimas seis décadas.

En la tabla 15 cabe destacar tres cambios importantes. Primero, el tránsito de una economía sustentada por las divisas cafeteras en los años cincuenta y sesenta, a una economía sustentada por las divisas mineras e industriales en los años 2000. En este sentido, las políticas de industrialización y diversificación de exportaciones rindieron algunos frutos, especialmente en cuanto a las exportaciones de origen industrial, sin llegar a constituir la base sobre la cual se sustenta la generación de divisas de la economía.

44 Basado en Richard R. Nelson y Howard Pack, "The Asian Miracle and Modern Growth Theory". *The Economic Journal*, 109.457 (1999) 416-436, y Dani Rodrik, *What's so Special about China's Exports?* (NBER Working Paper 11947).

Una implicación de esta evolución es que se pasó de la dependencia del café a la dependencia del petróleo, con reservas probadas en el año 2016 de 2000 millones de barriles, suficientes para el abastecimiento y la exportación de 6 años[45]. Esto significa que la economía colombiana enfrenta riesgos de estabilidad de los ingresos por concepto de petróleo como principal fuente de ingreso de divisas hacia el futuro.

Tabla 15. Composición del valor de las exportaciones entre 1950 y 2017 (promedio del periodo en porcentaje)

	1950-1967	1970-1982	1983-1991	1992-1999	2000-2009	2010-2017
Sector agropecuario	76,7	66,7	50,4	30,4	15,8	11,4
Café	73,6	55,0	38,1	17,4	6,1	5,2
Banano	3,2	0,9	4,8	5,0	2,7	1,9
Flores		1,4	3,6	4,9	4,2	3,0
Otras no tradicionales		9,4	3,9	3,2	2,8	1,4
Sector minero	16,3	8,3	27,9	35,5	46,4	65,8
Petróleo(1)	14,3	5,7	19,1	22,5	28,2	45,1
Carbón	0,1	0,2	5,1	7,5	11,2	14,2
Ferroníquel	0,0	0,0	2,0	1,5	3,1	1,4
Oro no monetario	2,0	0,0	0,0	0,6	2,0	4,4
Otras no tradicionales		2,4	1,6	3,4	1,9	0,8
Sector industrial	nd	25,0	21,6	34,1	37,8	22,8
Químicos		2,8	3,7	8,1	9,5	7,5
Alimentos		4,5	3,5	5,6	5,3	3,9
Textiles		7,3	5,5	7,7	5,9	2,0
Otros		10,4	9,0	12,7	17,1	9,4
Exportaciones/PIB*	10,9	8,4	9,4	9,5	13,9	14,1

*Cuentas nacionales.
Fuente datos: DANE, Banco República.
Elaboración y cálculos del autor.

En segundo lugar, la cifra extrema de la participación minera en las exportaciones, del 66 % en el periodo 2010-2017, comparada con el 46 % de la década 2000-2009, constituye un indicador de la alta

45 Fuente: BP Statistical Review of World Energy (2017). Páginas 12 y 14. Calculado con base en la producción de 924 000 barriles diarios (2016), según la misma fuente.

dependencia de un solo producto de exportación y también de la volatilidad de su precios, que se transmite a la oferta de divisas, de manera no muy diferente de la precaria monocultura exportadora del café de hace setenta años. Entonces, las fluctuaciones mayores dependían de las incidencias climáticas sobre la producción doméstica y mundial, y no, como en la situación actual, de las estrategias de la OPEP, de los enfrentamientos geopolíticos y de las fluctuaciones coyunturales de las mayores economías del mundo.

La nueva abundancia de divisas petroleras y de ingresos públicos asociados con ellas, mostró también la conveniencia de establecer criterios y mecanismos para manejar las bonanzas externas, distribuyendo el ingreso y el consumo de manera más estable, intertemporalmente. Una importante justificación adicional es que un nivel revaluado de la tasa de cambio mina la competitividad de la producción nacional, transitoria y costosamente para muchas empresas que salen del mercado, cuando podrían ser competitivas a la tasa de cambio cercana al equilibrio de largo plazo. De esta manera, se podrían estar sacrificando valiosas inversiones y objetivos de alto valor de largo plazo, por influencias transitorias de corto plazo.

La alternativa es que se instrumente una política cambiaria con criterio de largo plazo, lo cual implicaría sustentar la tasa de cambio y acumular reservas internacionales en épocas de bonanza y desacumular en el ciclo de escasez. Ya se ha avanzado en la creación de un fondo (similar a los fondos soberanos de inversión de varios países), teniendo en cuenta que el petróleo en un 90 % es propiedad del Estado, que podría ahorrar en moneda extranjera los ingresos cíclicos en épocas de bonanza y desahorrarlos en épocas de escasez. Esta es, seguramente, una mejor opción que el manejo tradicional de las bonanzas, pues no implicaría malabares cambiarios y monetarios de difícil manejo.

Como una consecuencia de la abundancia de divisas que ha diferenciado el periodo posapertura de los cuarenta años anteriores, y la sensible reducción de la protección arancelaria y no arancelaria, algunos sectores económicos se han visto afectados por los precios bajos de las importaciones que compiten con ellos, sin la implementación de políticas adecuadas para apoyarlos en la transición hacia las nuevas realidades del comercio exterior, en una economía abierta a la competencia internacional, que suma a los bajos niveles de protección la volatilidad cambiaria.

No se trata de retroceder a las políticas proteccionistas, sino de conciliar las presiones de mercado de corto plazo con las metas de desarrollo de largo plazo, por parte de la política económica, y, de manera complementaria, compensar sistemáticamente los costos económicos y sociales de la transición a las actividades no competitivas (en su camino a la desaparición), y de esta manera tratar con equidad a los damnificados en el camino hacia el logro de metas de beneficio general. Esta deficiencia sigue generando manifestaciones sociales, acalladas con soluciones puntuales de corto plazo, muy de corte político, con poco sustento técnico.[46]

Quizá las políticas de desarrollo para la posapertura hubieran sido aquellas necesarias para apoyar la transición del modelo tradicional de protección de los mercados nacionales al modelo de competencia internacional. La teoría económica predice que la liberalización de los mercados tiene perdedores, en términos de remuneración a los factores de producción en el sector que compite con las importaciones, en el corto plazo. Sin embargo, en el largo plazo, induce el traslado de recursos de sectores de menor productividad relativa con el resto del mundo a sectores de mayor productividad, por esto mismo competitivos, lo cual tiene como resultado una mejora de la productividad nacional (y global), y por ende de las remuneraciones a los factores de producción.[47]

Es la simple lógica de la ventaja comparativa, teoría que ha tenido un notable renacer en la investigación empírica como parte del debate secular, técnico y político, sobre las ganancias del comercio internacional y más recientemente sobre la globalización.[48] Entre mayor movilidad del capital y trabajo para adaptarse a los cambios en los precios relativos, se tendrán menores costos de transición. Esta transición, sin embargo, exige políticas orientadas a apoyar y dinamizar el proceso de

---

46 Los paros agropecuarios de las llamadas *dignidades* (organizaciones informales) de cultivadores de varios productos agropecuarios que demandan protección arancelaria y subsidios, son los síntomas visibles de la ausencia de planificación y políticas en esta área.

47 Las teorías de Heckscher-Ohlin y el modelo de factores específicos ayudan a entender los efectos redistributivos de las políticas comerciales. La predicción de estos modelos es que los dueños de los factores utilizados intensivamente en los productos de exportación incrementan bienestar y los dueños de los factores que compiten con las importaciones tienen pérdidas. Estas teorías han tenido un renacer en el interés académico, dado el fenómeno de mayor apertura global y la mayor participación del comercio sur-sur y de los países emergentes, donde se observan efectos como los descritos en la teoría clásica del comercio internacional.

48 Véanse entre otros, Arnaud Costinot y Dave Donldson, *Ricardo's Theory of Comparative Advantage. Old Idea, New Evidence* (NBER Working Paper 17969, abril 2012), y Gordon H. Hanson, *The Rise in the Middle Kingdom. Emerging Economies in Global Trade* (NBER Working Paper 17961, marzo 2012). La noción de *ventaja comparativa*, más que una simple hipótesis susceptible de ser comprobada por la investigación, es un principio económico fundamental aplicable a cualquier organización económica, sea esta de mercado o no, y no solamente para explicar el patrón de comercio internacional.

cambio en aquellos sectores que actualizados tecnológica y organizacionalmente podrían competir exitosamente o, en su defecto, a permitir la libre migración de recursos hacia otras actividades competitivas. Una mayor movilidad de los factores productivos seguramente podría contribuir a mejorar las persistentes tasas de desempleo estructural observadas en Colombia.

Por ejemplo, el programa Agro Ingreso Seguro (AIS) estuvo en principio bien concebido en esa dirección, y también respecto a la idea de que si el país como un todo se beneficia con los TLC y otras medidas de integración a la economía mundial, sería parte de la ética social compensar a los que pierden y ayudarles en su transición hacia actividades alternativas sostenibles. El que este esfuerzo concreto haya sufrido desviaciones fraudulentas que desvirtuaron su intención, no significa que no siga siendo necesario, y al parecer un nuevo instrumento para su reemplazo (el Programa DRE) se orienta más bien al apoyo de los pequeños agricultores, lo cual, aunque es positivo, no cumple el mismo alcance del programa AIS.

En general, en los años noventa no se observó una política de largo plazo, una estrategia de transición para un cambio tan importante como el realizado por la economía colombiana desde 1991, aún en proceso de profundización a través de numerosos tratados de libre comercio, los más recientes con países avanzados (Estados Unidos, Unión Europea, Corea del Sur), y algunos en desarrollo que se siguen realizando.

La discusión anterior pone de presente que la sola acción del mercado, que parece ser la no estrategia de desarrollo predominante desde la apertura, no es suficiente para asegurar los resultados de crecimiento y desarrollo que serían necesarios para lograr mayor crecimiento del ingreso per cápita y reducir los índices de desempleo y de pobreza.

¿Qué tanto debe intervenir el Estado en las políticas de desarrollo sin alterar, o aun alterando, los principios de la economía de mercado libre y competitivo? Una respuesta taxativa no es posible, pero quizás no sea muy arriesgado establecer la conveniencia de la intervención complementaria del Estado, que sin alterar los principios que hacen el mercado competitivo y eficiente, ayude a los sectores económicos a adaptarse a las realidades de las cambiantes condiciones de la economía mundial. Es este un rol esencial del Estado moderno, en aras de minimizar costos de corto plazo, aceitar la movilidad del trabajo y el capital y compensar socialmente a los damnificados por los cambios que, en el largo plazo, deben resultar beneficiosos para la economía y la sociedad en su conjunto.

El Departamento Nacional de Planeación (DNP) ciertamente ha sido subutilizado en las últimas décadas. Esta institución, eminentemente técnica, debería asumir estos nuevos retos y recuperar su función de orientar y sustentar con solvencia técnica y perspectiva de largo plazo las políticas públicas y las decisiones estatales de desarrollo.

Para ello, es necesaria una buena dosis de pragmatismo y menos fe ciega en el mito teórico de la perfección del mercado, aprovechando sus fortalezas, pero mitigando sus fallas. En el contexto mundial de hoy, el ejemplo exitoso de China ha suscitado el debate internacional, académico y político, sobre estrategias de desarrollo, pues los resultados inéditos y evidentes como los mostrados por ese país son producto de una afortunada mezcla de incentivos de mercado e intervención estatal, en este caso particular, evidentemente acertada, acompañadas de medidas anticorrupción, que aun cuando en exceso drásticas en ocasiones, apuntan a que mantener bajos los costos de transacción de la sociedad, es indispensable para competir exitosamente en los mercados internacionales.

Es muy abundante la literatura que se ha ocupado de analizar la relación entre crecimiento y comercio exterior como factor de desarrollo. Sobre este ejemplo específico, es interesante citar una de las conclusiones de Dani Rodrik respecto a la relación entre crecimiento y políticas comerciales, con lo cual concluye esta sección:

> Los efectos de la liberalización del comercio pueden ser beneficiosos sobre la base de ventajas comparativas. La evidencia no disputa fuertemente este planteamiento [...]. Lo que sí está en disputa es el punto de vista, crecientemente común, que la integración a la economía mundial es una fuerza tan potente para generar crecimiento económico, que efectivamente puede sustituir una estrategia de desarrollo.[49]

Indicadores de productividad

La inversión en la formación de capital físico, en el desarrollo humano, en investigación y desarrollo para avanzar tecnológicamente se plasma finalmente en mejoras en la productividad, de la cual dependen el ingreso y el bienestar.

La tabla 16 permite observar el avance de un indicador de la productividad de Colombia, comparada con otros países de América

49 Francisco Rodríguez y Dani Rodrik, Trade Policy and Economic Growth, "A Skeptics Guide to the Cross National Evidence", *NBER Macroeconomics Annual*, editado por Ben S. Bernanke y Kenneth Rogoff (MIT Press, 2001) 318. Original en inglés, traducción libre del autor.

Latina y con los nuevos países desarrollados asiáticos, los cuales se han citado como referencia anteriormente.[50]

Tabla 16. PIB por persona empleada entre 1991 y 2017. Comparación internacional (promedio del periodo)

	Porcentaje del nivel de EE.UU.		Crecimiento	Dólares PPP*
	1991-1995	2013-2017	%	2017
Chile	36,8	49,9	35,3	48603
Panamá	33,1	46,0	38,8	47143
Argentina	45,0	46,5	3,3	45109
Uruguay	33,4	42,9	28,2	42787
México	46,0	39,8	-13,4	38390
Costa Rica	29,2	35,2	20,7	36417
Brasil	34,5	33,4	-3,3	31681
Venezuela	54,3	36,3	-33,1	29555
Colombia	30,9	26,9	-12,9	26400
Perú	19,4	22,4	15,6	22181
Ecuador	25,6	24,0	-6,2	21912
Bolivia	12,6	14,8	16,8	15081
Nuevos países industrializados de Asia				
Singapur	104,8	146,0	39,3	141425
Corea	39,8	68,0	70,6	106210
Hong-Kong SAR	77,8	105,5	35,7	67956
China	4,7	24,9	427,7	27153
PPE Estados Unidos*	79600	97707	22,7	111056

* Datos base en dólares PPP constantes de 2011.
Fuente: datos/bancomundial.org/indicador/SL.GDP.PKAP.EM.KD.
Elaboración y cálculos del autor.

Chile logró el mayor crecimiento de productividad y exhibió en promedio de los años 2013-2017 el nivel más alto entre los países de América Latina, equivalente a más de 50 % de la productividad de los Estados Unidos en el mismo periodo. El resto de los países latinoamericanos muestran crecimientos dispares, con algunos retrocesos relativos notables en Venezuela, México, Colombia, Ecuador y Brasil.

Los países asiáticos, así como en los análisis de secciones anteriores, superan todas las marcas, lo cual explica su grado de desarrollo alcanzado y los niveles de ingreso y bienestar, semejantes a los de los países tradicionalmente avanzados. El caso de China es excepcional, aun entre sus excepcionales vecinos, lo que ratifica nuestros análisis de secciones precedentes.

50 Los datos están expresados en dólares internacionales PPP constantes de 1990, equivalentes al poder de compra comparable de una unidad monetaria de los Estados Unidos. La productividad por persona empleada de los Estados Unidos es la mayor entre los países incluidos en la base de datos del Banco Mundial en este tema, fuente de la información de la tabla 16.

La distribución del ingreso

La distribución funcional del ingreso

Según la teoría económica, en condiciones de competencia y sin intervención del Estado, el mercado distribuiría el ingreso para remunerar los factores de producción (capital y trabajo), de acuerdo con su productividad y cantidad[51]. Esta distribución no necesariamente coincide con las preferencias de la sociedad en cuanto a equidad, igualdad de oportunidades u otras concepciones de ética social. Por lo tanto, como ya se expuso, en general los Estados intervienen para modificar la distribución "original" del mercado, principalmente a través de sus políticas tributarias y de gasto público, modificando así el resultado primario del proceso económico hacia una distribución acorde con sus objetivos sociales. No siempre las medidas se orientan a favorecer a los más pobres y no es raro encontrar medidas llamadas regresivas, es decir, que transfieren ingreso a grupos de ingresos superiores, en contravía del imaginario de equidad.

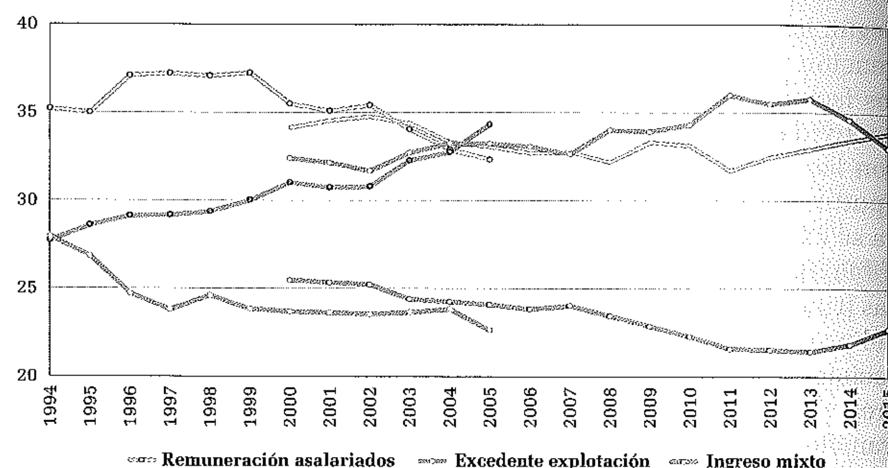
Las cuentas nacionales institucionales clasifican a los receptores del ingreso en tres categorías: remuneración a los asalariados, excedente de explotación e ingreso mixto, equivalente este último al generado por empresas no constituidas en sociedad, cuyos ingresos son asimilables a los de los asalariados.[52]

51 Se conoce como el teorema de Euler: bajo condiciones de rendimientos constantes a escala y competencia perfecta, el ingreso se reparte exactamente entre los factores de producción (capital y trabajo).

52 Las cuentas nacionales institucionales anteriores a las elaboradas con base en al año 1994 no desagregan el *ingreso mixto*. En esta categoría "los miembros del mismo hogar aportan mano de obra no remunerada de una clase similar a la que podrían aportar los trabajadores remunerados" (DANE, *Metodología de las cuentas nacionales anuales de Colombia. Base 2005 años corrientes. Sectores institucionales*, tomo II (Bogotá: DANE, 2013) 21.

En la figura 15 se presenta la distribución funcional del ingreso. Se observa el gradual incremento de la participación del excedente bruto de explotación, básicamente la remuneración al capital, frente a la suma de las otras categorías de ingreso. Nótese que esta distribución del ingreso primario no permite, de manera directa, inferencia alguna sobre la distribución "personal" del ingreso, pues, por ejemplo, los perceptores de ingresos de capital pueden ser pocos, o por el contrario la propiedad del capital podría estar distribuida ampliamente en la población, con resultados muy diferentes en el ingreso personal. En consecuencia, si el interés es la distribución personal del ingreso, es necesario acudir a otros indicadores.

Figura 15. Distribución funcional del ingreso entre 1994 y 2015 (como porcentaje del PIB)



Fuente: DANE, SCN 94, SCN 05. Datos disponibles hasta 2015.
Elaboración y cálculos del autor. LGE 2013

La política de ingresos

Teóricamente, la evolución de las remuneraciones en términos reales, a largo plazo, refleja la evolución de la productividad derivada del cambio tecnológico y de la mejora de la relación capital-trabajo, pero también de mejoras en la educación, la salud y otras variables que mejoran la productividad del capital humano. Sin embargo, en forma simultánea, en los salarios pueden influir factores seculares como el crecimiento de la población, que implica un crecimiento continuo de la oferta laboral con relación a la capacidad de la economía de crear nuevos puestos de trabajo que absorban los nuevos trabajadores de disimiles niveles

de productividad. Asimismo, los salarios están sujetos, en general, a factores coyunturales de corto plazo, como variaciones en la demanda agregada originados en choques externos e internos, y, con ella, de la actividad económica y de la demanda por fuerza laboral.

En el caso colombiano, fueron de particular importancia los cambios estructurales de largo plazo derivados de la apertura de la economía. Esta nueva orientación macroeconómica redujo los aranceles y otras barreras a las importaciones que otorgaban protección efectiva (infinita en algunos casos) a algunos sectores de la producción. Los cambios de los precios relativos derivados de estas medidas seguramente afectaron de manera diferente a los sectores económicos y, dentro de estos, a los trabajadores y sus remuneraciones,[53] especialmente a aquellos sectores que compiten con las importaciones.

Un balance preciso de las políticas de ingresos no es fácil de establecer. Podrían plantearse, quizá a riesgo de esquematizar, dos periodos diferenciables: de 1950 a 1990, cuando el instrumento de la política de ingresos esencialmente era el salario mínimo. Entre los años cincuenta y ochenta, los atrasos eventuales del salario mínimo con relación a la inflación se trataban de compensar con incrementos mayores en años posteriores. Dichos incrementos, aunque generaban algunas fluctuaciones en las variables macroeconómicas, denotaban un interés y quizás hasta un compromiso, desde la esfera de los gobiernos, por mantener más o menos al mismo ritmo el crecimiento real, el ingreso nacional y el de los ingresos de los trabajadores, regulados por el Estado.

En el segundo periodo, a partir de los años noventa, se crearon más instrumentos de redistribución a través del gasto público. El más importante, la descentralización, para transferir a municipios y departamentos recursos de la nación, a efectos de financiar servicios como educación, salud, agua potable y saneamiento básico y recreación, con la expectativa de mejorar la calidad de vida y las oportunidades de progreso de sus habitantes menos favorecidos. Extendiendo la idea, en los últimos años también se fortaleció el instrumento de la vivienda de interés social subsidiada como política gubernamental y se introdujeron los subsidios cruzados de los estratos mayores a los menores, mediante las tarifas de los servicios públicos.

La política tributaria ha sido un tanto ambigua, pues, por un lado, puede haber contribuido a redistribuir ingreso, al incrementar

53 Véase Donald J. Robins, *The Impact of Trade Liberalization upon Inequality in Developing Countries. A Review of Theory and Evidence* (Bogotá: Universidad Javeriana, Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Documentos de Economía n.º 5, 2003).

los impuestos directos y crear más espacio fiscal para el gasto social —aunque parte de ellos se crearon para financiar el conflicto armado—. Pero, por otro lado, desde los años ochenta se introdujo el IVA, y en los noventa se sustituyeron impuestos indirectos al comercio exterior por impuestos a las ventas de producción doméstica, cuya incidencia pudo haber sido regresiva en cuanto a la distribución del ingreso.

No es evidente un saldo neto de todas estas políticas y se requeriría un minucioso estudio cuantitativo ingreso-gasto para llegar a conclusiones firmes. No obstante, se adelantarán algunos análisis indicativos que permitan evaluar algunos instrumentos de la política de ingresos.

El salario mínimo real

En Colombia, la fijación del salario mínimo real (SMR) por parte el Estado es quizá el instrumento más importante de la política de ingresos y una de las instituciones sociales más establecidas, cuyos ajustes anuales tienen un alcance que trasciende ampliamente la población perceptora de dicha remuneración. Se ha vuelto una regla bastante generalizada que su aumento, generalmente anual, se aplica a una parte significativa de los salarios de niveles superiores a este.

El objetivo de fijar por ley un mínimo salarial ha sido proteger a los trabajadores. No obstante, de acuerdo con el análisis económico, esta protección al ingreso de los que gozan de un empleo implica, por otro lado, una desprotección a quienes no están empleados, pues, entre mayor sea el SMR, con relación a la productividad, menor sería el nivel de empleo y menor la probabilidad de encontrarlo para quienes están desempleados.[54] En consecuencia, el efecto neto de las políticas de salario mínimo sobre el bienestar social no es tan claro, pues mejora a algunos, pero puede desmejorar a otros.

El análisis que sigue se centra en la comparación entre el SMR y el PIB per cápita real (PPC). Los dos equivalen a un concepto *per cápita*, y la comparación busca hacer alguna inferencia respecto a si las políticas de salario mínimo realmente han protegido el ingreso de los que lo perciben. Por ejemplo, un incremento del SMR superior al del PPC indicaría una mejora relativa del nivel de ingreso de sus perceptores, en comparación con el resto de los asalariados y con otros tipos de ingreso, hacia una distribución más equitativa.

En los primeros años de la década de los cincuenta, el SMR era estadísticamente equivalente al PPC mensual. La figura 16 muestra su evolución desde entonces. Una primera mirada a las cerca de siete décadas indicaría dos periodos diferenciables: el primero, de 1950 hasta 1990, durante el cual el crecimiento del SMR fue fluctuante y en general superior al PPC, con algunos periodos cortos en los cuales fue inferior. A partir de 1991 se abre una brecha creciente entre el PPC y el SMR. En el 2017 el SMR equivalía al 79 % del PPC real, una pérdida de 21 puntos, comparado con el de los años 1990-1991.

No obstante, podrían hacerse algunos ajustes exploratorios, un tanto gruesos,[55] respecto a factores redistributivos a través de la política fiscal un tanto ilustrativamente, a partir del año 2000. El primero consiste en restarle al PPC los impuestos directos,[56] los cuales, con alguna certeza, reducen el ingreso disponible de las remuneraciones mayores y no afectan a los receptores de salario mínimo.

El segundo consiste en sumar al SMR las transferencias ordenadas en la Constitución de 1991,[57] las cuales, como ya se anotó, se asignan especialmente a la provisión de agua potable y saneamiento básico, educación y salud, en municipios y departamentos, que benefician presumiblemente a los grupos de menores ingresos.

Con estos ajustes, la figura 17 muestra que la brecha entre el PPC ajustado por los impuestos directos y el SMR más transferencias adquiere un perfil diferente al observado sin tener en cuenta estos ajustes: durante los años poscrisis, cruciales para la recuperación de la demanda agregada y del empleo, el SMR (incrementado con transferencias) creció más rápido que el PPC neto de impuestos directos. A partir del 2007, este comportamiento se revierte: el SMR ajustado empieza a rezagarse y la brecha se hace creciente.

En el 2017, el SMR más transferencias equivalía al 90,5 % del PPC ajustado por impuestos directos, unos 11 puntos más que sin los

---

54 La idea de la teoría es que en un mercado laboral sin intervención estatal, el salario caerá hasta que el último trabajador esté empleado y el mercado se encuentre en equilibrio, a un salario (igual al producto marginal del último trabajador) presumiblemente menor que el SMR fijado legalmente. Si el SMR impide que el salario se ajuste al nivel de equilibrio, más bajo, las empresas contratarán menos horas de trabajo y habrá desempleo de tipo estructural.

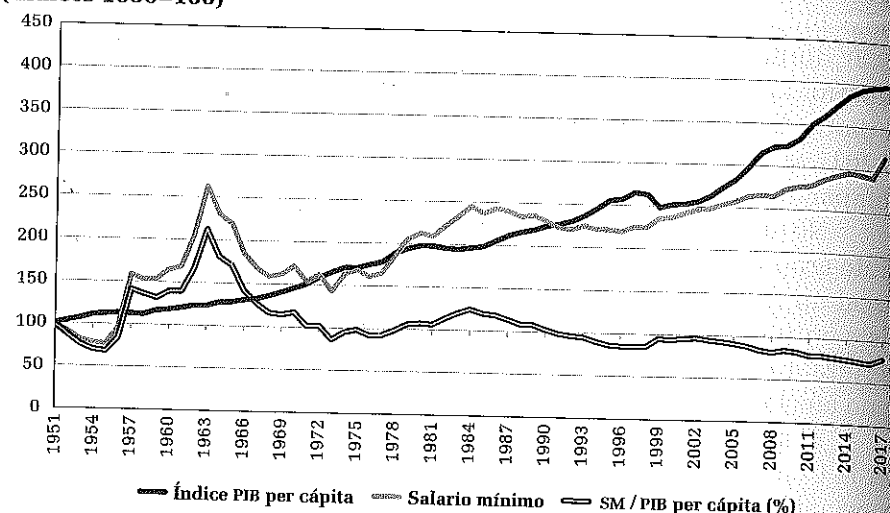
55 Solo con carácter indicativo, aquí se pretende incluir los efectos fiscales que podrían reducir la brecha creciente entre el ingreso per cápita y el salario mínimo, como indicadores de distribución. Existen otros instrumentos de redistribución como las tarifas de servicios públicos, subsidios a vivienda de interés social y otros no incorporados en este cálculo.

56 Se trata de los impuestos de renta, patrimonio, timbre y movimientos financieros.

57 Incluyen SGP, situado fiscal y otras transferencias, sin pensiones.

ajustes, un indicio del esfuerzo redistributivo de algunos instrumentos de la política de ingresos.[58]

Figura 16. PIB **real per cápita y salario mínimo real entre 1951 y 2017 (índices 1950=100)**



Fuente datos: DANE, Minhacienda.
Elaboración y cálculos del autor.

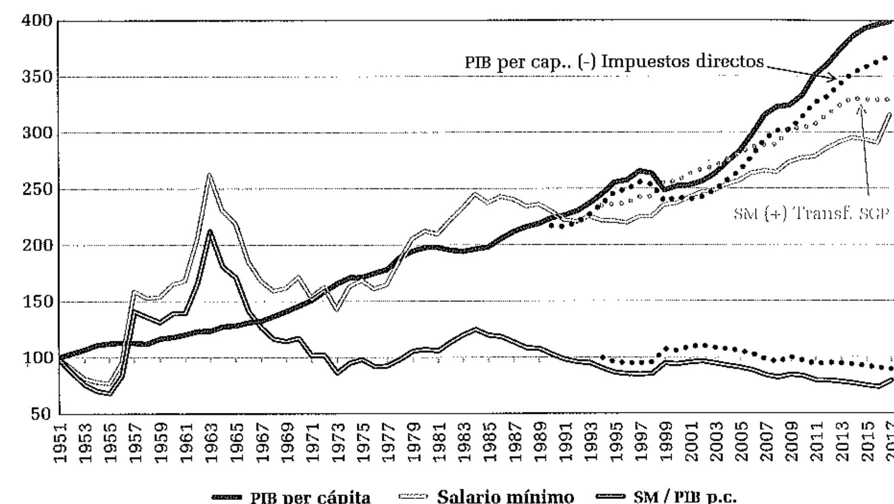
LGE 2018

Los salarios en la industria y en el comercio

Podría esperarse, desde el punto de vista de la teoría, que durante el periodo de protección arancelaria —desde los años cincuenta hasta 1990— se hubieran desarrollado actividades industriales que en una economía abierta no tendrían ventajas comparativas y, por tanto, no resistirían la competencia externa una vez removidas las barreras arancelarias y no arancelarias. También quedarían vulnerables aquellas industrias desarrolladas para el mercado interno pequeño, frente a la mayor competitividad de industrias extranjeras que explotan economías de escala.

58 Es preciso enfatizar que los cálculos son un tanto gruesos, pero rigurosos. En Colombia se requiere más investigación sobre estos aspectos. Por ejemplo, el trabajo de Núñez, citado anteriormente, es muy riguroso y exhaustivo dentro de su objetivo, pero se refiere solamente a la incidencia del gasto público social y no examina el efecto combinado del ingreso y del gasto públicos.

Figura 17. PIB **real per cápita y salario mínimo real (ajustados por transferencias e impuestos directos) entre 1951 y 2017 (índices 1950=100)**



Impuestos: renta, patrimonio, GMF, timbre, CREE, consumo. Transferencias: SGP sin pensiones.
Fuente datos: DANE, Minhacienda. Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2018

En ese sentido, el cambio drástico en los precios relativos entre bienes nacionales y extranjeros derivado de la reducción a la protección arancelaria y no arancelaria, más la revaluación del peso hasta 1996, debió favorecer especialmente la importación de bienes finales, antes restringida para proteger la industria nacional.

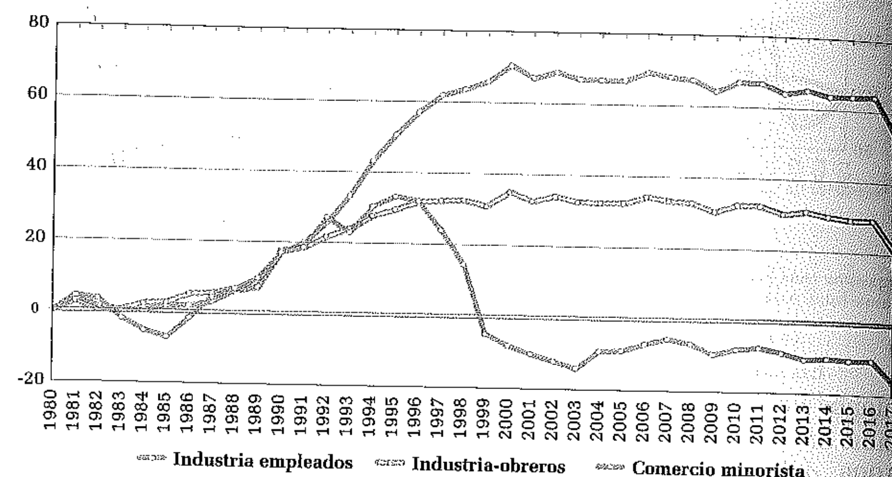
En consecuencia, se esperaría que, en el corto plazo, los recursos laborales más móviles se desplazaran del sector de sustitución de importaciones (el sector industrial) hacia los otros sectores de la economía, lo cual presionaría a la baja los salarios industriales de los productos que compiten con los bienes importados, ahora con menor protección arancelaria.

Sin embargo, con base en la información disponible (desde 1980),[59] la observación real es que esto no sucedió, sino que, más bien, los salarios del sector industrial —especialmente los de empleados — crecieron a tasas mayores que las del SMR desde 1991 hasta 1998-2000. Una explicación posible, que aplica a los salarios en general, es un

59 Las series utilizadas en el gráfico tienen como fuente: 1980-1989, Banco de la República, índice de salarios reales según sectores de actividad económica. A partir de 1990 se originan en la Muestra Mensual Manufacturera del DANE y en la Muestra Mensual del Comercio al por Menor (DANE y Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos). Retropolación 1980-1989 con tasas de crecimiento por el autor).

aumento de la demanda originada en el gran boom de demanda agregada y crecimiento hasta 1995-1996. Una segunda explicación, respecto a los salarios industriales mayores, puede asociarse con un incremento de demanda relativa por trabajo calificado, asociado con los procesos de reconversión industrial pos apertura. De allí en adelante los salarios crecieron a ritmo similar, con lo cual la brecha se mantuvo estable hasta el 2017 (figura 18).

Figura 18. Brecha porcentual con relación al salario mínimo entre 1980 y 2017 (índices 1980=100)



Fuente datos: DANE y Banco de la República.
Elaboración y cálculos del autor.
LGE 2018

Los salarios del comercio minorista, descendieron abruptamente entre 1996 y el 2003, lo que podría apuntar a que fue a este sector al que se dirigieron los recursos laborales desplazados por las importaciones y luego por la crisis que empezó a gestarse antes de 1998-1999. Este sector opera con mayor informalidad que el sector industrial, lo que posiblemente permitió un crecimiento salarial inferior al del salario mínimo a partir de 1996 hasta el 2003. A partir de ese año los salarios relativos del comercio minorista se han mantenido estables, lo cual, como en el caso de los salarios industriales implica que han crecido al mismo ritmo del salario mínimo.

Queda por explicar la rigidez de los salarios industriales (hacia abajo), frente a las tasas de desempleo más altas de la historia registrada estadísticamente en Colombia. La hipótesis mas plausible es que esté estrechamente ligada con la norma de salario mínimo, cuyos ajustes anuales se extienden a una parte importante de salarios superiores una de cuyas implicaciones es que esta rigidez salarial pudo haber

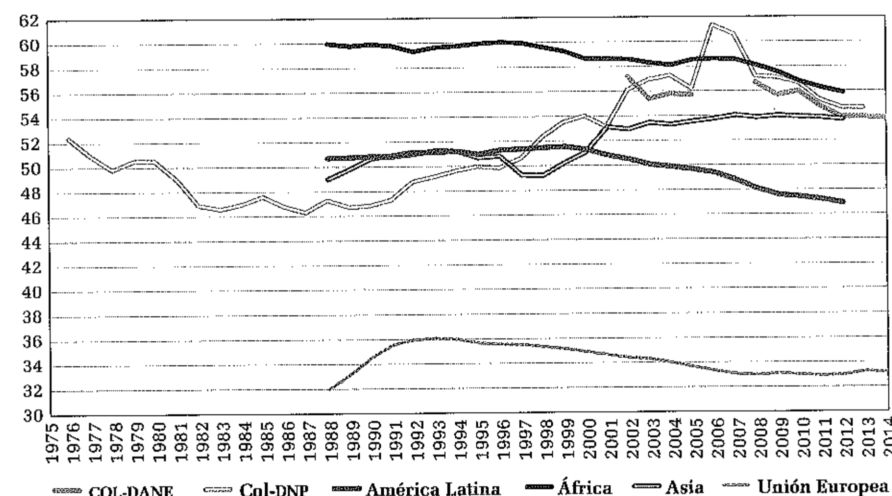
contribuido a la lenta recuperación del nivel de empleo con posterioridad a la crisis de 1999.

El coeficiente de Gini: comparación internacional

Un indicador ampliamente utilizado para comparaciones internacionales es el llamado coeficiente de Gini, que mide la concentración del ingreso. Entre menos equitativa es la distribución, mayor es el nivel de dicho coeficiente, con un máximo de 100.

La figura 19 muestra un nítido cambio de tendencia del coeficiente de Gini de Colombia a partir de 1990, con un nuevo punto de inflexión en el 2007. Aunque podría plantearse la hipótesis de que el primer punto de inflexión puede asociarse con el inicio del modelo de apertura, no es posible aceptarla o rechazarla por simple observación, sin un análisis que la sustente, del cual no se dispone. El hecho contundente es que el coeficiente Gini de Colombia, por esta medición, se ubica en el tope mundial de mayor concentración del ingreso, juntamente con el de África, aunque ha venido mejorando consistentemente a partir del 2007.[60]

Figura 19. Coeficiente de Gini. Comparación internacional (1975-2014)

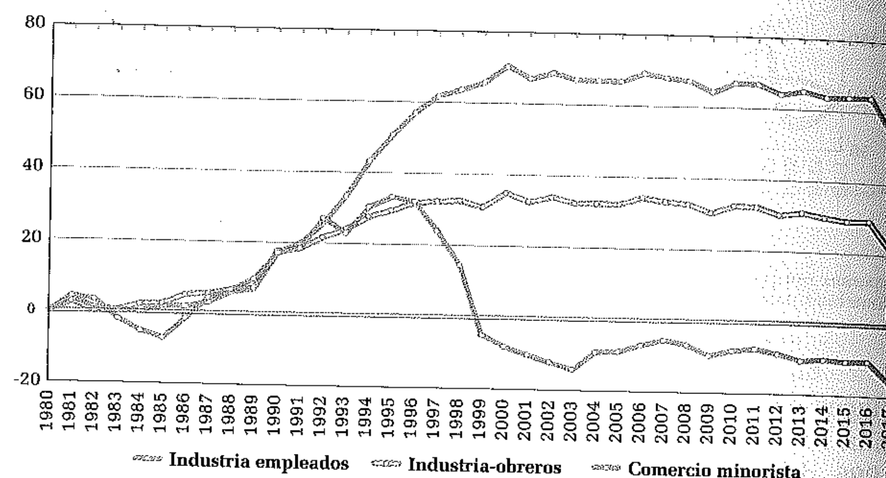


Fuente: Colombia, DNP, Estadísticas históricas. DANE.
Resto: Bruegel, 2016 Serie LD: EU 28, LA 22, AF 29, AS 18.
Elaboración del autor.
LGE 2018

60 La comparación de Colombia con grupos de países no es estrictamente válida, pues es posible que en el promedio se pierdan valores nacionales semejantes a los de este país. No obstante, el análisis desagregado por países sugiere que el Gini de Colombia es uno de los mayores del mundo.

aumento de la demanda originada en el gran boom de demanda agregada y crecimiento hasta 1995-1996. Una segunda explicación, respecto a los salarios industriales mayores, puede asociarse con un incremento de demanda relativa por trabajo calificado, asociado con los procesos de reconversión industrial pos apertura. De allí en adelante los salarios crecieron a ritmo similar, con lo cual la brecha se mantuvo estable hasta el 2017 (figura 18).

Figura 18. Brecha porcentual con relación al salario mínimo entre 1980 y 2017 (índices 1980=100)



Fuente datos: DANE y Banco de la República.
Elaboración y cálculos del autor.
LGE 2018

Los salarios del comercio minorista, descendieron abruptamente entre 1996 y el 2003, lo que podría apuntar a que fue a este sector al que se dirigieron los recursos laborales desplazados por las importaciones y luego por la crisis que empezó a gestarse antes de 1998-1999. Este sector opera con mayor informalidad que el sector industrial, lo que posiblemente permitió un crecimiento salarial inferior al del salario mínimo a partir de 1996 hasta el 2003. A partir de ese año los salarios relativos del comercio minorista se han mantenido estables, lo cual, como en el caso de los salarios industriales implica que han crecido al mismo ritmo del salario mínimo.

Queda por explicar la rigidez de los salarios industriales (hacia abajo), frente a las tasas de desempleo más altas de la historia registrada estadísticamente en Colombia. La hipótesis mas plausible es que esté estrechamente ligada con la norma de salario mínimo, cuyos ajustes anuales se extienden a una parte importante de salarios superiores una de cuyas implicaciones es que esta rigidez salarial pudo haber

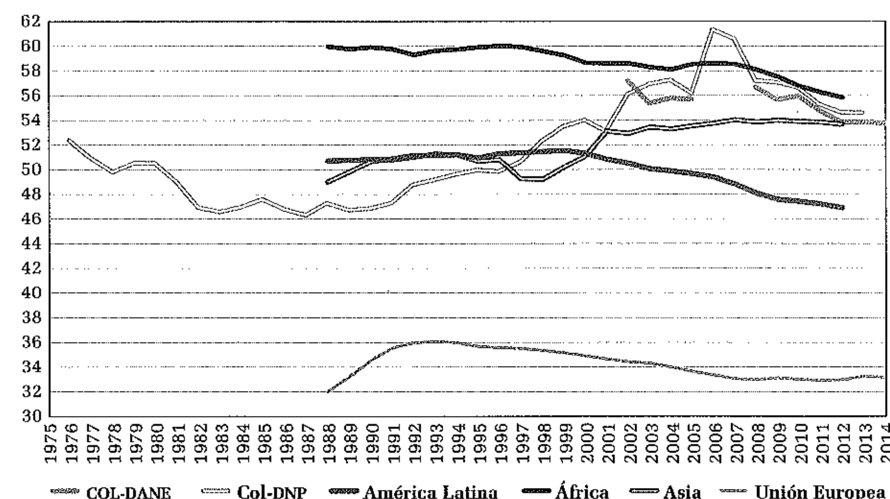
contribuido a la lenta recuperación del nivel de empleo con posterioridad a la crisis de 1999.

El coeficiente de Gini: comparación internacional

Un indicador ampliamente utilizado para comparaciones internacionales es el llamado coeficiente de Gini, que mide la concentración del ingreso. Entre menos equitativa es la distribución, mayor es el nivel de dicho coeficiente, con un máximo de 100.

La figura 19 muestra un nítido cambio de tendencia del coeficiente de Gini de Colombia a partir de 1990, con un nuevo punto de inflexión en el 2007. Aunque podría plantearse la hipótesis de que el primer punto de inflexión puede asociarse con el inicio del modelo de apertura, no es posible aceptarla o rechazarla por simple observación, sin un análisis que la sustente, del cual no se dispone. El hecho contundente es que el coeficiente Gini de Colombia, por esta medición, se ubica en el tope mundial de mayor concentración del ingreso, juntamente con el de África, aunque ha venido mejorando consistentemente a partir del 2007.[60]

Figura 19. Coeficiente de Gini. Comparación internacional (1975-2014)



Fuente: Colombia, DNP, Estadísticas históricas. DANE.
Resto: Bruegel, 2016 Serie LD: EU 28, LA 22, AF 29, AS 18.
Elaboración del autor.
LGE 2018

60 La comparación de Colombia con grupos de países no es estrictamente válida, pues es posible que en el promedio se pierdan valores nacionales semejantes a los de este país. No obstante, el análisis desagregado por países sugiere que el Gini de Colombia es uno de los mayores del mundo.

Tabla 17. Indicadores de distribución del ingreso. Coeficiente de Gini. Comparación internacional (1986-2016)

1986 - 1990		1995 - 1999		2005 - 2009		2010 -2016	
País	Valor	País	Valor	País	Valor	País	Valor
Ginis menores							
República Checa	19	República Eslovaca	26	Azerbaiyán	17	Ucrania	25
República Eslovaca	20	República Checa	26	Eslovenia	24	Eslovenia	25
Lituania	22	Hungría	27	República Checa	26	Noruega	26
Letonia	22	Albania	27	Suecia	27	República Checa	26
Bielorrusia	23	Macedonia	28	Dinamarca	28	República Eslovaca	27
Ginis mayores							
Brasil	61	Malaui	66	África del Sur	64	África del Sur	63
Guatemala	59	África del Sur	63	Namibia	61	Zambia	56
Panamá	59	Maldivas	63	Botsuana	60	Lesoto	54
Honduras	57	Brasil	60	Colombia	57	Mozambique	54
Chile	57	Bolivia	58	República Centroafricana	56	Colombia	53
Lesoto	56	Colombia	58	Honduras	56	Honduras	53
México	54	Surinam	58	Brasil	55	Brazil	52
Colombia	53	Panamá	57	Guatemala	55	Panama	51
Ecuador	50	Belize	57	Zambia	55	Rwanda	51
Venezuela, RB	49	Paraguay	56	Bolivia	54	Guinea-Bissau	51
Número países	57		86		130		133

Promedios de años disponibles.
Fuente: Banco Mundial (data.worldbank.org/indicators).
Elaboración del autor.

En la tabla 17 se presenta un análisis más desagregado, en el cual se identifican los cinco países con coeficientes de Gini menores (más equitativos) y los cinco países con coeficientes mayores (menos equitativos), de una muestra que varía entre 105 y 134 países para los años 1986-2016, calculados por el Banco Mundial.

Dos conclusiones protuberantes se desprenden de este cuadro. La primera es que los cinco países con distribución del ingreso más equitativa son, primero, países escandinavos, que no solamente gozan de muy altos ingresos, sino también de políticas tradicionalmente orientadas hacia la equidad social, y países de Europa del Este, bastante menos afluentes que los escandinavos, pero que aplicaron desde la posguerra hasta finales de los años ochenta el modelo socialista, en general menos eficiente y productivo, pero más equitativo.

La segunda, es que, si se observan los diez países con distribución menos equitativa del ingreso, Colombia fue uno de ellos en los cuatro periodos, seguido de Brasil y otros países muy pobres de África y América Latina.

Tabla 18. Participación en el ingreso nacional en porcentaje. Promedio del periodo 2010-2016

	10% mayor ingreso	20% mayor ingreso	10% menor ingreso
Argentina	31,4	47,0	1,8
Uruguay	32,0	47,0	2,1
Perú	34,0	49,3	1,6
Venezuela	34,1	nd	0,5
Bolivia	34,3	50,9	1,0
Ecuador	36,3	51,5	1,6
Costa Rica	37,1	54,0	1,5
México	38,6	51,3	2,1
Paraguay	39,4	54,2	1,5
Panamá	40,0	55,6	1,1
Chile	41,6	53,7	1,8
Brasil	41,8	56,9	1,2
Colombia	42,8	57,4	1,2
Países con los menores coeficientes Gini (Prom 2010-15)			
Noruega	20,8	35,6	3,6
Eslovenia	20,9	35,1	3,8
Ucrania	20,9	35,1	4,4
Rep. Eslovaca	21,1	35,4	3,0
Suecia	21,4	36,5	3,2
Rep. Checa	22,3	36,2	3,9
Dinamarca	23,2	37,4	3,6

Promedio 2010-2013 (Chile, Brasil: 2015. Venezuela 2006).
Fuente: datos.bancomundial.org - WDI - enero 2016. Cálculo y elaboración del autor.

Otros indicadores son consistentes con este patrón. La tabla 18 muestra que en Colombia el 10 % mejor remunerado recibe el 42,8 % del ingreso, mientras que el 10 % peor remunerado recibe el 1,2 % del ingreso. Colombia se sitúa también en este indicador, con Chile y Brasil, en el puesto de mayor concentración del ingreso, comparado con otros países de América Latina y con distancia de los países europeos, como referencia real de distribución más equitativa alcanzada en el presente.

El nivel de pobreza

Un indicador concreto de progreso social de un país en desarrollo es la magnitud de la reducción de la pobreza, una de cuyas mediciones es la denominada *línea de pobreza*. Se analizará, para empezar, la línea de pobreza definida por el Banco Mundial, disponible desde 1980, para comparaciones internacionales, con base en el mismo concepto de *dólares internacionales PPP* utilizado en el análisis previo.

Una primera comparación general es la que corresponde al nivel de ingreso per cápita como porcentaje de la línea de pobreza de los Estados Unidos (tabla 19).

Sin mayores comentarios, los datos muestran que si el PIB se repartiera equitativamente entre todos los colombianos, toda la población estaría muy sobre la línea de pobreza de los Estados Unidos, en compañía de Perú, Ecuador, Paraguay y Bolivia, que se ubican a niveles inferiores. De acuerdo con este criterio, podría decirse que Colombia es un país relativamente pobre.

Como en comparaciones anteriores, Chile y Panamá muestran el mayor progreso, con un multiplicador entre el primero y ultimo periodos de 2,7 y 2,3 respectivamente. Colombia se puso a tono con la línea de pobreza de Estados Unidos con un multiplicador de 1,7. Al igual que en otros indicadores, aun los mejores de América Latina no lograron el avance de la China (con un multiplicador de 14), ni el de los otros países asiáticos de referencia.

La siguiente pregunta es: ¿cuánto ha avanzado Colombia en la superación de la pobreza? En la tabla 20, que mide el porcentaje de la población con ingresos por debajo de la línea de pobreza, se puede analizar su evolución durante los treinta años que cubren los datos.

En general, los países de América Latina muestran avances, algunos de ellos muy destacados como Costa Rica que en este periodo redujo su población bajo la línea de pobreza, de 36 % a 6 %, y Chile que la redujo de 19 % a 2,7 % en un lapso de veinte años. Solamente dos países no muestran avances importantes: Colombia, que solamente mejoró en años muy recientes y Venezuela y Bolivia que más bien tienden a aumentar su proporción de población pobre. Aunque ahora Chile ocupa el primer lugar, Uruguay y Argentina, han sido no de ahora, sino de tiempo atrás, los países de mayor desarrollo relativo de la región y de mayor de ingreso per cápita, con indicadores de pobreza muy bajos, que han mantenido relativamente hasta hoy.

Tabla 19. PIB per cápita de países de América Latina y Asia en el periodo 1980-2016 (como porcentaje de la línea de pobreza de los Estados Unidos)*

	1980-1984	1990-1994	2000-2004	2010-2016	2016 PIB per cáp.
Chile	0,65	0,85	1,15	1,74	22 259
Panamá	0,69	0,65	0,76	1,60	22 249
Argentina	1,08	0,98	0,99	1,57	18 690
Uruguay	0,76	0,86	0,88	1,53	19 838
México	1,24	1,17	1,23	1,39	17 948
Venezuela	1,26	1,11	0,91	1,35	12 996
Brasil	0,83	0,80	0,83	1,23	14 182
Costa Rica	nd	nd	0,82	1,15	15 075
Colombia	0,58	0,67	0,68	1,00	13 110
Perú	0,68	0,50	0,59	0,90	11 979
Ecuador	0,70	0,66	0,65	0,84	10 334
Paraguay	0,53	0,50	0,44	0,65	8 704
Bolivia	0,41	0,35	0,35	0,50	6 703
Países recientemente industrializados					
Hong-Kong SAR	1,80	2,82	3,15	4,20	54 101
Corea	0,64	1,33	2,03	2,67	34 986
Singapur	1,89	2,95	3,88	6,40	82 622
Taiwán	0,94	1,67	2,39	3,46	44 627
China	0,07	0,15	0,32	0,97	14 277
Estados Unidos	3,1	3,6	4,2	4,2	53 372
Línea de pobreza (USD)	4 810	7 127	9 210	11 728	12 228

*Con base en dólares internacionales PPP de 2011. Venezuela: estimado en la fuente desde 2010.
Fuente PIB per cápita: FMI- World Economic Outlook Data Base, Abr. 2018.
Línea de pobreza Estados Unidos, Bureau of the Census.
Elaboración y cálculos del autor.

Nótese el efecto de las crisis económicas sobre este indicador: por ejemplo, en los turbulentos finales de los años noventa y principios de los 2000, se observa un claro aumento de la pobreza, muy relacionada con las altas tasas de desempleo de esos años, dramáticos en Colombia (1999-2006) y Argentina (2001-2004). Por fortuna, el buen desempeño económico general de los últimos diez años ha permitido reducir este índice a niveles inferiores a los de los años previos a la crisis.

Tabla 20. Línea de pobreza países de América Latina entre 1981 y 2016 (porcentaje de la población con ingreso inferior a USD 1,90 por día)

	1981	1986-1990	1995-1999	2005-2009	2010-2016
Uruguay			0,8	0,3	0,1
Argentina			4,5	3,8	0,8
Chile		9,7	3,5	2,5	1,3
Costa Rica	25,9	11,7	6,6	2,5	1,5
Paraguay			11,1	6,4	3,1
Panamá		23,9	15,0	7,7	3,2
Mexico			11,2	4,6	3,6
Brasil	24,0	17,7	13,5	6,7	3,7
Ecuador		17,6	18,8	8,7	3,9
Perú			17,4	11,2	4,4
Colombia		12,6	18,3	9,7	5,7
Bolivia		7,10	22,3	13,9	7,0
Venezuela	1,3	4,3	10,1	13,1	
América Latina y Caribe	23,9	13,4	13,6	8,4	5,2
China	88,3	66,6	41,3	16,7	5,8
Población bajo LP (millones)	884				95
Reducción población bajo LP					89%
América Latina y Caribe					
Población bajo LP (millones)	77				28
Reducción población bajo LP					63%

Con base en dólares PPP de 2011.
Fuente: Banco Mundial (data.worldbank.org/indicators, julio 2018 (datos hasta 2016).
Promedio de datos disponibles. Chile y Brasil hasta 2015. China hasta 2014.
Cálculos y elaboración del autor.

Si se utiliza la información sobre línea de pobreza del DANE, disponible para los periodos recientes de 2002-2005 y 2010-2017 (tabla 21), se observa una notable mejora en lo corrido del siglo, al disminuir el porcentaje de la población bajo la línea de pobreza de 50 % en el 2002 a 27 % en el 2017, equivalente a siete millones de habitantes. Este ha sido también el periodo de recuperación gradual del empleo: la tasa de desempleo (nacional) se redujo en cerca de 6 puntos del 2002 al 2017.

Para completar el análisis comparativo, la referencia es al éxito de China (volver a tabla 20), que logró en el lapso de 40 años rescatar de la pobreza a 90 % de quienes la sufrían en 1981 (unos 800 millones de personas), mientras que esta proporción para América Latina y el

Tabla 21. Colombia, porcentaje de la población por debajo de la línea de pobreza - medición nacional (2002-2017)

	2002	2005	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Línea de pobreza (pesos por mes)	120392	145336	187079	194696	198758	206091	211807	223638	241673	250620
% Población	49,7	45,0	37,2	34,1	32,7	30,6	28,5	27,8	28,0	26,9
Número habitantes (millones)	20,5	19,3	16,9	15,7	15,2	14,4	13,6	13,4	13,6	12,9
USD corrientes*/ día	1,6	2,1	3,2	3,5	3,6	3,6	3,5	2,7	2,6	2,8
Lnea pobreza extrema (pesos por mes)	51316	62180	83578	87672	91207	91698	94103	102109	114692	116330
% Población	17,7	13,8	12,3	10,6	10,4	9,1	8,1	7,9	8,5	7,4
Número habitantes (millones)	7,3	5,9	5,6	4,9	4,8	4,3	3,9	3,8	4,1	3,5
USD corrientes/día	0,7	0,9	1,4	1,6	1,7	1,6	1,5	1,2	1,2	1,3

* Tasa de cambio: promedio año,*
Fuente: datos y metodología DANE (pobreza monetaria), total, nacional.
Elaboración y cálculos del autor (línea en USD/día).

Caribe fue de 63 % (cerca de 50 millones de personas), un esfuerzo también notable.[61]

En el caso de China, esto fue posible, especialmente, por las altas tasas de crecimiento sostenido, asociadas, tanto con sus altas tasas de ahorro e inversión, en el marco de estrategias y políticas económicas, que, por su éxito y carácter heterodoxo para el pensamiento económico de Occidente, retan hoy la teoría y la historia del desarrollo económico y social.

Factores político-sociales del crecimiento económico y del bienestar

Es indispensable reconocer que una multiplicidad de factores sociales, no estrictamente contemplados por la teoría económica, incide en el desempeño de la economía. Por tanto, dados los fenómenos sociales que han afectado a la economía y al bienestar de los colombianos en las últimas seis décadas, sea este un buen lugar para intentar abordarlos e incursionar en enfoques que permitan analizarlos ordenadamente, con base en un marco conceptual apropiado.

La ciencia económica, no debe olvidarse, es una ciencia social, que aborda solo una parte de una realidad muy compleja, que otras ciencias sociales también tratan de captar y explicar desde sus saberes y métodos disciplinarios. La economía, como ciencia, en los tiempos modernos ha logrado modelar, cuantificar y medir —mediante la econometría— numerosas hipótesis sobre el comportamiento de las variables económicas y sus interrelaciones, las cuales conforman los modelos que usan los economistas para explicar los fenómenos económicos y formular políticas. Este es el objeto fundamental de la investigación formal en economía.

Sin embargo, este método, aunque con muchos e importantes logros, también ha limitado el horizonte analítico, por la visión difundida entre muchos economistas de que lo que no es cuantificable y medible, no existe como objeto de investigación formal. Grave reduccionismo, que muy frecuentemente se limita a la medición, con énfasis en el método y el resultado numérico, sin análisis de los contextos histórico-sociales que codeterminan los resultados.

Desde el ángulo de las otras ciencias sociales, tampoco es común incorporar metódicamente las variables económicas con el rigor

61 Sin perder la perspectiva que 1,90 USD diarios no es la meta del desarrollo económico y social.

esperado por los economistas en modelos formales. De esta manera, el abordaje interdisciplinario de los fenómenos sociales no logra construir puentes metodológicos entre las ciencias sociales, lo cual quizá explique por qué el trabajo interdisciplinario formal se encuentra aún en estado embrionario.

Sin embargo, conservando el método, algunos economistas han tratado de medir y capturar efectos de variables no estrictamente económicas en el crecimiento económico, como, por ejemplo, religión, democracia, imperio de la ley y otras, de manera empírica, sin modelos interdisciplinarios subyacentes. Por ejemplo, Barro llega a la conclusión de que incide más en el crecimiento el factor de observancia de la ley y el orden que el factor democracia.[62]

El modelo neoinstitucional de North

Un abordaje más interdisciplinario lo ofrece la rama de la economía denominada la nueva economía institucional (NEI), uno de cuyos representantes más sobresalientes es el profesor Douglas North (1920-2015), historiador y premio Nobel de Economía en 1993, quien intenta un enfoque integrador de disciplinas y saberes, el cual resulta muy útil para los propósitos de esta sección.[63]

North parte de la crítica al modelo neoclásico, el modelo fundamental de los economistas, cuyo supuesto clave es el comportamiento racional basado exclusivamente en el cálculo de costo-beneficio individual. Sobre esta base, la interacción de los individuos (consumidores, productores) conduce al óptimo económico general. El óptimo entendido como la asignación de los recursos escasos a aquellos usos que maximizan la satisfacción de los consumidores a costo mínimo de producción, garantizado este último por la competencia entre las empresas. Todo ello es agenciado por mercados competitivos en los cuales se realiza el intercambio de bienes y servicios de manera transparente (información perfecta), sin incertidumbre y sin costos de transacción.

62 Robert J. Barro, *Determinants of Economic Growth. A Cross Country Empirical Study* (NBER Working Paper 5698, agosto de 1996). Véase también, del mismo autor, *Convergence and Modernization Revisited* (NBER Working Paper n.º 18295, agosto 2012, consultado en septiembre de 2012).

63 Douglas C. North, *Structure and Change in Economic History* (W. W. Norton & Company Inc., 1981). Original en inglés, traducción libre del autor. El premio Nobel en Economía le fue concedido a North, junto con R. W. Fogel, en 1993, "por haber renovado la investigación en el campo de historia económica, mediante la aplicación de teoría económica y métodos cuantitativos para explicar el cambio económico e institucional". Véase The Official Web Site of the Nobel Prize.

Es el modelo de competencia perfecta, atemporal, sin fricciones. Es el mundo feliz de los clásicos, conducido por "la mano invisible" de Adam Smith para enfrentar de manera óptima el problema de la escasez, el problema fundamental de las especies sobre la faz de la tierra.

La crítica de North, quien no deja de reconocer la inmensa capacidad analítica del modelo neoclásico, se centra especialmente en dos supuestos: primero, que el cálculo costo-beneficio sea el motor único del comportamiento y la racionalidad humanos, y segundo, la ausencia de costos de transacción. Estos dos supuestos, a su juicio, limitan la capacidad de la teoría económica neoclásica como instrumento para explicar procesos históricos y de desarrollo económico y, por ende, para formular políticas que lo logren. Conviene abordar el significado y el alcance de estos dos supuestos, que están íntimamente ligados.

Las instituciones y las organizaciones

En el mundo real, desde los albores de la historia económica, el ser humano se vio obligado a crear proyectos comunitarios de cooperación por distintas razones, cuya definición ha sido objeto del análisis de pensadores y filósofos desde tiempo inmemorial, con referencia a las diversas formas del orden social y su motivación primaria. Por ejemplo, para el filósofo inglés del siglo XVII, Hobbes, la organización comunitaria obedece a la necesidad de protección del ser humano de sus congéneres, quienes en su estado natural actúan violentamente motivados por "la competencia para obtener ganancia, la desconfianza para obtener seguridad y la gloria para obtener reputación". De allí su famosa frase del *homo homini lupus est* y la existencia de Leviatán, el Estado.[64]

No es difícil pasar del *homo lupus* hobbesiano al *homo economicus* del modelo neoclásico de los economistas, cuyo comportamiento racional de estricto cálculo costo-beneficio individual, el supuesto fundamental del modelo, según North, haría inviable cualquier proyecto social, incluyendo la conformación y el funcionamiento del Estado. Un mundo de completa racionalidad costo-beneficio individual "sería una selva y ninguna sociedad sería viable".[65]

En consecuencia, los proyectos sociales, el más importante de ellos el Estado mismo, se basan en restricciones al comportamiento predatorio individual, unas voluntarias, otras pactadas socialmente para beneficio común, parte del cual es una mayor eficiencia en el uso de los

64 Parafraseado de Thomas Hobbes, *Leviathan or the Matter, Forme, & Power of a Common-Wealth Ecclesiastical and Civil*, 1651, capítulo 13, "Diffidence Warre".

65 Hobbes 11.

recursos. El costo de oportunidad de no tener estas restricciones sería la disrupción social (todos contra todos) y, por ende, ineficiencia y mayor costo individual de bienestar.

Las restricciones voluntarias y pactadas al comportamiento humano para controlar los impulsos y motivaciones del estado natural son las instituciones. Según North, estas

> son las restricciones que estructuran la interacción humana. Están compuestas de reglas formales (leyes, regulaciones), restricciones informales (normas de comportamiento, convenciones, códigos de conducta voluntarios) [...]. Juntas, ellas definen la estructura de incentivos de las sociedades y específicamente de las economías [...]. Las instituciones y la tecnología empleada determinan los costos de transacción y transformación, que sumados, son los costos de producción.[66]

North distingue entre *instituciones* y *organizaciones*. Las organizaciones son los entes ejecutores de los intereses sociales: grupos de individuos vinculados por un propósito común para obtener objetivos. Incluyen "las corporaciones políticas (partidos políticos, el senado, el concejo de la ciudad, la agencia regulatoria); corporaciones económicas (empresas, sindicatos, granjas familiares, cooperativas); corporaciones sociales (iglesias, clubes, asociaciones deportivas); corporaciones educativas (escuelas, universidades, centros de entrenamiento vocacional)".

El oportunismo

En contraposición a las restricciones voluntarias y pactadas socialmente, surge el *oportunismo* (*free riders*), que se refiere al comportamiento de miembros de la sociedad que no se someten a restricciones voluntarias ni a las pactadas socialmente y actúan solamente por su impulso primario de costo-beneficio individual. Son los comportamientos violatorios de los acuerdos sociales, cuando los sistemas coercitivos son débiles o no operan, cuando los costos de violar las normas son bajos o inexistentes con relación a los beneficios. Ejemplos modernos pueden ser conductas tan sencillas como no respetar las colas, o más significativas como no pagar impuestos, desviar recursos públicos, estafar a ahorradores por organizaciones financieras legales y aparentemente respetables, o usurpar propiedades. North asigna una gran importancia

66 Douglas C. North, "Economic Performance Through Time", *The American Economic Review* 84.3 (1994) 359-368, 360.

al problema del oportunismo, que es "crítico para explicar la estructura y el cambio en la organización política y económica a través de la historia".[67]

De estas conductas se deriva la necesidad de crear un aparato coercitivo que imponga un costo a las acciones oportunistas, de tal manera que el cálculo costo-beneficio disuada los comportamientos predatorios en todas las actividades económicas y sociales.[68] El costo de este esfuerzo organizacional, que incluye el ordenamiento jurídico y los instrumentos para asegurar su cumplimiento (policivos, punitivos, etc.), constituye una parte importante de los llamados *costos de transacción*.

Los costos de transacción

Una definición simple y general de Kenneth Arrow[69] (premio Nobel de Economía en 1972) es que son los costos de operación de la economía, diferentes de los costos de producción de las empresas.[70] Otra definición también simple y general es que son los costos en que incurre una sociedad para garantizar los derechos de propiedad.[71]

Aunque las dos definiciones parecen diferentes, no lo son. De hecho, los derechos de propiedad son el incentivo sin el cual el cálculo costo-beneficio que mueve el comportamiento de las personas no tendría objeto. Por tanto, en una economía de mercado, la propiedad privada juntamente con el cálculo costo-beneficio individual son los pilares lógicos y reales de su funcionamiento. Estrictamente, cada transacción de mercado implica una transferencia de propiedad. Por consiguiente, para que los mercados, el centro de las transacciones, funcionen eficientemente, es indispensable una organización que garantice y regule los derechos de propiedad, lo cual cabe en la categoría de los costos de operar la economía de Arrow.

---

67 North, *Structure* 48.

68 North, "Economic Performance".

69 Le fue otorgado junto con John Hicks por sus "contribuciones pioneras a la teoría de equilibrio general y a la teoría del bienestar".

70 La frase original en inglés usa la expresión *to run the economy*, que podría traducirse también como administrar, controlar, lograr que funcione, y otros de sentido similar. Kenneth J. Arrow, "The Organization of Economic Activity: Issues Pertinent to the Choice of Market versus Non-market Allocation", citado en Richard N. Langlois, *The Secret Life of Mundane Transaction Costs* (University of Connecticut Economics, Working Papers 11-1-2005).

71 North, Structure 5.

Claramente, este concepto se sustenta en una ideología determinada sobre el papel de la propiedad en la sociedad, lo cual implica que el concepto de costos de transacción se extiende a cubrir los costos en que incurre la sociedad para sustentar la ideología subyacente a los derechos de propiedad. Según North, "los costos de mantener un orden existente están inversamente relacionados con la legitimidad percibida del sistema".

En resumen, podría decirse que una sociedad con instituciones fuertes, es decir, con convicciones personales arraigadas de respeto a la propiedad, al bien común y a los acuerdos sociales plasmados en las leyes, tendría muy bajos costos de transacción. En consecuencia, la fortaleza de las instituciones es componente esencial de la civilización, de la armonía social y de la eficiencia económica, todos ellos extremadamente convulsionados en el periodo de la historia colombiana que cubre este trabajo.

Con base en los conceptos expuestos, a continuación se intentará identificar algunos elementos de la evolución institucional observada en las últimas siete décadas en Colombia, que han implicado disrupción social, con enormes costos de transacción e ineficiencia económica. No se trata de evidencia estadística, sino más bien de la observación de los fenómenos que seguramente la mayoría identificaría como de gran influencia en la vida de las personas, la sociedad y la economía colombianas y que se expondrán a manera de hechos estilizados.

Los factores generadores de costos de transacción en Colombia

La deficiente definición de los derechos de propiedad

El escenario general es el enfrentamiento entre las ideologías socialista y capitalista a lo largo del siglo XX, que, luego de la Segunda Guerra Mundial se concretó en la división ideológica, política y económica del mundo dividido entre un Oriente socialista y un Occidente liberal-capitalista durante la Guerra Fría, que imperó durante los primeros cuarenta años del periodo de análisis de este trabajo.

En el análisis comparativo de los sistemas económicos, el elemento diferenciador esencial son los derechos de propiedad de los bienes de producción: estos son de propiedad común en el sistema económico socialista de planificación central y de propiedad privada en el sistema económico capitalista de mercado competitivo. Es decir, de la decisión sobre el orden económico depende crucialmente el modelo de derechos de propiedad que escoja la sociedad.

En Colombia la lucha por y el despojo de la propiedad de la tierra fue una de las características de lo que en la historiografía se

ha denominado el periodo de la Violencia, que, si bien tuvo antecedentes en los años previos, sus manifestaciones más cruentas fueron entre 1948-1957, con un breve interregno durante parte del periodo del gobierno del general Rojas Pinilla.[72] Esta Violencia popularmente se minimiza como un enfrentamiento de colores y sectarismo político, que fueron sus expresiones evidentes.

Sin embargo, una interpretación alternativa nos lleva a considerar que se trató de una mezcla de oportunismo predatorio por dos botines: el primero, el botín público, especialmente empleos y control de los recursos del Estado, explotado excluyentemente por el partido ganador de las elecciones. El escenario era sin duda propicio, en un país con escasas oportunidades de empleo, explosión demográfica, muy baja productividad de la fuerza laboral —con precario o nulo nivel de educación—, bajo nivel tecnológico y, consecuentemente, pobreza generalizada.

El segundo botín era la posesión de la tierra, con la complicidad del Estado controlado por el partido de turno, a favor de sus adeptos y electores. Los campesinos de todos los colores políticos fueron arrastrados por sus dirigentes al uso de la violencia, que fue una opción de supervivencia, incluida la defensa de sus derechos de propiedad. También eran vulnerados los derechos de propiedad de los más afluentes por los depredadores oportunistas, bajo la bandera de uno u otro partido político y sus aspiraciones hegemónicas, que reforzaban diariamente un fatal círculo vicioso de venganzas y contravenganzas.

Otra opción de supervivencia era el abandono de la propiedad a sus depredadores y la migración a las áreas urbanas para salvar la vida. El cambio forzado de propiedades (con y sin títulos), y el riesgo de perder la vida, causó el desplazamiento de millares de personas hacia los centros urbanos mayores en busca de seguridad.

La primera Violencia fue preponderantemente producto de las luchas sociales y políticas internas, no con las banderas de ideologías foráneas, sino de los partidos políticos, ninguno de ellos de corte socialista. Ejemplo diciente es la distinción entre las mayorías liberales que se autodenominaron "liberales limpios" —sin alianza socialista— y otros liberales ideologizados. Aunque sin peso en el balance del poder, en el entorno político y social flotaba evidentemente, el "fantasma" del

72 En el capítulo I se hizo un recuento de estos hechos. La interpretación se basa en los hechos narrados en Guzmán, Fals Borda y Umaña, mas no en su propio análisis de estos. Este libro constituye seguramente la fuente más completa y confiable de testimonios originales de numerosos actores de la violencia de los años cincuenta, recopilados por monseñor Guzmán.

comunismo, ante el cual se santiguaban por igual liberales y conservadores, ateos y devotos, bajo la estricta guía de una Iglesia profundamente conservadora y anticomunista. En el fondo no se trataba del color político sino de la afiliación para beneficiarse de las prebendas del poder, que para muchos significaban su supervivencia.

No significa esto que el partido comunista y la Internacional Socialista no ejercieran influencia en medio de la tensión social por conflictos laborales. Vale mencionar las huelgas de los trabajadores de la Tropical Oil Company en 1924 y 1927, la del Ferrocarril del Pacífico en 1926 y la de mayor gravedad y trascendencia, que fue la de los trabajadores de la United Fruit Company en 1928. Durante un enfrentamiento de los trabajadores, cuyos dirigentes pertenecían al Partido Comunista Revolucionario, con el ejército el 6 de diciembre de 1928, murió un número indeterminado de trabajadores, tragedia que pasó a la historia de Colombia como la Masacre de las Bananeras.[73]

La segunda Violencia marcó la transición hacia el conflicto ideologizado por las corrientes imperantes en el mundo de la Guerra Fría. En el periodo del general Rojas, luego de una relativa pacificación de la Violencia, la fuerza pública focalizó sus esfuerzos contra grupos subversivos asociados con la ideología de izquierda revolucionaria, que se convirtieron luego en grupos armados como las FARC y el ELN.[74]

La solución política a la Violencia (reducción de los costos de transacción) se diseñó abordando sus causas primarias, mediante dos instrumentos. El primero fue el acuerdo político del Frente Nacional, a partir del cumplimiento del término del gobierno de la Junta Militar que sucedió al general Rojas, cuya idea central fue repartir equitativamente el manejo del Estado y sus prebendas entre los grupos en contienda, liberales y conservadores. Esta repartición contempló la alternación obligatoria del poder por periodos de cuatro años durante cuatro periodos y la paridad o repartición paritaria de los empleos estatales y con ellos de las decisiones políticas y económicas, entre los miembros de los dos partidos. Los gestores del Frente Nacional excluyeron de la repartición a las ideologías de izquierda, y con ello les cerraron las posibilidades de acceso al poder por la vía democrática.

La repartición acordada del poder, de los recursos y de los empleos del Estado logró sus resultados y redujo el oportunismo político entre los partidos, con lo cual se superó la época de la Violencia de tinte

73 Mauricio Archila Neira, Universidad Nacional, formacionbiblioteca.udea.edu.co y cut.org.co(wp-content/uploads/2013/12/MASACRE-DE-LAS-BANANERAS.pdf).

74 Véase James David Henderson, *When Colombia Bled* (University of Alabama Press, 1985).

partidista. También cambió radicalmente las costumbres políticas, mediante el ejercicio de elecciones competitivas, no entre partidos, sino, cada cuatro años, entre candidatos del mismo partido durante el periodo de alternación y paridad. Sin embargo, al no ser incluyente de todas las corrientes ideológicas, esta solución a medias dejó puertas abiertas para ulteriores conflictos.

El segundo instrumento fue la reforma agraria para ordenar los derechos de propiedad de la tierra. Sin remontarse a las raíces coloniales y republicanas de la asignación de tierras, las leyes de tierras comenzaron con la reforma agraria de la Ley 200 de 1936[75], durante la "revolución en marcha" de López Pumarejo. En el contexto de esta sección, dos hitos legislativos caracterizan esta opción política. El primero, puede decirse que comprende la reforma agraria prevista en la Ley 135 de 1961 y su refuerzo por la Ley 1.ª de 1968 para darle más posibilidades a la reestructuración de los derechos de propiedad. Las dos fueron lideradas por Carlos Lleras Restrepo. La primera como parlamentario ponente y la segunda como presidente de la república. Esta reforma fue "reversada" en enero de 1972 mediante lo que se conoce como el Pacto de Chicoral (plasmado en la Ley 4.ª de 1973), que desplazó la posibilidad de la posesión de la tierra por los campesinos hacia lejanos terrenos baldíos por colonización.[76]

El segundo hito lo constituye la reforma de la Ley 160 de 1994, cuyo artículo 1.° derogó la Ley 135 de 1961 e introdujo un enfoque alternativo a la reestructuración de la propiedad, mediante el cual se estableció que los campesinos puedan acceder a las tierras por compras con subsidio estatal. Este instrumento no fue ajeno a la nueva orientación de la economía hacia la preponderancia del mercado, adoptada desde 1991.

A lo largo de los años, el conflicto armado guerrilla-Estado ha girado alrededor de la distribución de la propiedad de la tierra y de la distribución del ingreso y las oportunidades derivados de ella. Frente al poderío alcanzado por los grupos guerrilleros, que doblegó al Estado, se diversificó la lucha armada. Ya no fue solamente la subversión de izquierda contra el establecimiento, sino también la subversión de derecha contra la subversión de izquierda, que tuvo como principio y

75 Véase A. Franco e I. de los Ríos, "Reforma agraria en Colombia: evolución histórica del concepto. Hacia un enfoque integral actual", *Cuadernos de Desarrollo Rural* 8.67 (2011) 93-119.

76 Carlos Villamil Chaux, *La reforma agraria del Frente Nacional. De la concentración parcelaria de Jamundí al Pacto de Chicoral* (Bogotá: Utadeo, Facultad de Ciencias Sociales, 2015).

finalidad la defensa de los derechos de propiedad de quienes la concentraban, ante el desafío de las organizaciones guerrilleras y la limitada capacidad del Estado para ejercer sus funciones constitucionales.

El fin de la Guerra Fría y de la confrontación ideológica Este-Oeste, a finales de los años ochenta, que llevó a Francis Fukuyama[77] a proclamar el fin de las ideologías, no tuvo impacto en la confrontación ideológica colombiana. Los dos lados se siguieron nutriendo de los dineros del narcotráfico, sin reformar el *statu quo* de la concentración de la tierra, ahora con amplia participación de los nuevos propietarios, los narcotraficantes, los paramilitares y las organizaciones guerrilleras.

Hacia el futuro cercano, el proyecto más importante de la sociedad colombiana en este contexto es la Ley de Tierras (Ley 1448 de 2011), que, sin ser una ley de reforma agraria propiamente dicha, sí pretende restituir y asignar tierras a las víctimas del conflicto y desplazados, con el respectivo ordenamiento legal de los derechos de propiedad sobre ellas. La violencia asociada a la implementación de esta ley desde sus inicios sigue aportando evidencia de que la organización política y social aun no logra dirimir pacíficamente el conflicto sobre los derechos de propiedad de la tierra, por la vía política e institucional, con bajos costos de transacción.

Si a esto se suma la debilidad de las organizaciones estatales, que ya de tiempo atrás han sido permeadas de corrupción y coacción por los grupos oportunistas de todos los pelambres, entre ellos los representantes de un neoparamilitarismo emergente, podría decirse que, en este complejo entramado de intereses, aún queda un difícil camino por recorrer.

La demanda y la oferta de rentas del modelo proteccionista

> En muchas economías de mercado, las restricciones a la actividad económica están ampliamente difundidas. Estas restricciones permiten el surgimiento de rentas de diversas formas, y frecuentemente las personas compiten por ellas. A veces esta competencia es perfectamente legal. En otras instancias, la búsqueda de rentas toma otras formas, como sobornos, corrupción, contrabando y mercados negros.[78]

El uso del concepto *renta* tiene un contenido económico y difiere de la palabra renta del lenguaje común. Se refiere a los ingresos *extras* que se

77 Véase Francis Fukuyama, "The End of History?", *The National Interest* 16 (1989) 3-18.

78 Anne Krueger, "The Political Economy of the Rent Seeking Society", *The American Economic Review* 64 (1974) 291-303. Este artículo es uno de los veinte más importantes de la literatura económica, clasificados por la American Economic Association (AEA) para la celebración de sus cien años. La AEA es la asociación de su género líder del mundo.

obtienen como resultado de valores de bienes y servicios mayores a los que arrojaría un mercado competitivo sin restricciones, en razón a que su precio se incrementa por intervención estatal, como en el caso de los aranceles. También surgen rentas cuando la oferta de un bien o servicio es racionada por el Estado y su asignación no la hacen las fuerzas competitivas del mercado, sino funcionarios que gozan del privilegio de acceder a ellos, sin pagar el valor de escasez que eventualmente pueden obtener en el mercado, legal o paralelo. O cuando lo asignan a terceros en esquemas corruptos.

Si se aplica dicho concepto al análisis de esta sección, la organización económica de 1950 a 1990 creó, sin ser éste su objetivo explícito, una estructura de incentivos para la generación de rentas oportunistas. El modelo de desarrollo mediante industrialización y sustitución de importaciones implicó un amplio sistema restrictivo sobre las divisas y el crédito (las variables estratégicas), cuya escasez y la evidente desconfianza o incapacidad de las autoridades para manejarlas en un mercado libre condujeron a que su asignación quedara sujeta al monopolio exclusivo de los funcionarios públicos, probos y no probos, lo que dio margen a una extendida cultura de sobornos y corrupción pública y privada.

Es decir, los controles y las prohibiciones crearon márgenes para el surgimiento de rentas facilitadas por sobornos a los administradores corruptos, o de simples comportamientos oportunistas, con base en los cuales se desarrollaron los mercados paralelos de divisas y de bienes importados de contrabando, ampliamente aceptado y utilizado por la población y con muy poca represión de las autoridades dentro y fuera de las organizaciones estatales.

La aparente debilidad-complicidad informal del aparato estatal tuvo como consecuencia un gran desbalance entre el muy bajo costo de infringir la ley y el beneficio económico de hacerlo, modalidad que se extendió ampliamente a lo largo y ancho de la geografía nacional, con arraigo cultural a través del tiempo. Una consecuencia particularmente costosa es que minó entre la población la credibilidad en la transparencia y efectividad del Estado como representante del orden social, que se convirtió más bien, hasta el presente, en fuente y botín codiciado de rentas ilegales y corruptas.

La apertura económica y las reformas al modelo de gestión económica en los primeros años de la década de los noventa dejó sin piso muchas fuentes de estas rentas, por extracción de materia, al permitir el mercado libre de divisas, la libertad de comercio exterior sin licencias y reintegros obligatorios de la moneda extranjera y la abolición de la asignación del crédito de fomento por los funcionarios.

Lo que no cesó fue la cultura de persecución de rentas, ostensible en la clase política, la cual, para asegurar su elección a las corporaciones públicas, invierte ingentes cantidades de recursos irrecuperables con los salarios devengados durante el periodo de servicio. No son extrañas las organizaciones familiares, verdaderas empresas cuya visión y misión son el acceso al servicio público, y ello se perpetúa eficientemente en algunas familias de padres a hijos, nietos y otros clientes, en ocasiones por varias generaciones. Todo ello ha sido inmune a sucesivas reformas políticas y a la justicia, que no logran diseñar mecanismos transparentes y democráticos o que, precisamente, los evitan.

La legitimidad del Estado, la Violencia y la guerrilla

En el ámbito político, en los años cincuenta la legitimidad del Estado estuvo siempre cuestionada por los partidos perdedores de las elecciones durante la época de la violencia política (años cincuenta), pues los ganadores de las elecciones se erigían en Estados partidistas y excluyentes, en beneficio de sus copartidarios, en términos de empleo en el sector público y prebendas derivadas de los recursos públicos.

Luego, durante el Frente Nacional, ante la repartición del Estado entre los partidos tradicionales, sin diferencias ideológicas de fondo entre ellos, surgió su cuestionamiento por grupos subversivos de ideología socialista, apoyados económica y políticamente por los países ideológicamente afines, especialmente de la Unión Soviética y sus países satélites (Cuba) en el periodo de la Guerra Fría.

El desarrollo de una eficiente organización y de poderío militar permitieron a las organizaciones guerrilleras llegar al ejercicio de la función pública, bien por nombramientos forzados en los cargos públicos, o bien por la vía electoral, bajo su control en algunas regiones. Su avance adquirió proporciones inusitadas durante los años noventa, cuando llegó a controlar una parte importante de los municipios colombianos. La guerrilla llegó a construir en ellos un pseudoestado alternativo. En sus dominios imperaba la tributación forzosa, la administración de justicia, la defensa y la seguridad y hasta relaciones exteriores con representantes en países simpatizantes.

Aunque el derrumbe económico y político soviético dejó sin recursos directa e indirectamente a la subversión, una nueva fuente de financiación surgió con el negocio del narcotráfico, inicialmente de marihuana. Este negocio ilegal, ante el surgimiento de una demanda masiva en los países avanzados, desde los años sesenta y setenta, fue adquiriendo dimensiones macroeconómicas que desbordaron las posibilidades del Estado colombiano para controlarlas. Sus ingentes

recursos doblegaron también, fatalmente, a la ética social, a las instituciones y a las organizaciones, además de fortalecer las posibilidades bélicas de los grupos subversivos de ambos bandos.

La legitimidad del Estado y el narcotráfico

El narcotráfico se convirtió entonces en la fuente de financiación tanto de la insurgencia de izquierda como, más tarde, de la insurgencia de derecha (los llamados paramilitares) y de la delincuencia común. Las divisas del narcotráfico empezaron a infiltrar la economía y la sociedad colombiana sensiblemente desde los años setenta. Infiltraron también a las más altas esferas económicas y al aparato estatal en todos sus poderes, ejecutivo, legislativo y judicial, que trataron de ser controlados por las mafias para gozar de la protección de un Estado propio.

Su impacto económico fue de alguna manera bienvenido y tolerado, en un país que sufría endémicamente de escasez aguda de divisas (como se describió en los capítulos I al III), sin las cuales la importación de la modernidad era precaria. Ejemplo de esta tolerancia, cuando no se vislumbraba la funesta dimensión futura de esta actividad, fue el caso de la célebre *ventanilla siniestra* (desde el gobierno de López Michelsen), en la cual el Banco de la República compraba moneda extranjera directamente del público, procedente nominalmente de la exportación de servicios y repatriación de capitales, sin mayores condicionamientos, con lo cual se instituyó una especie de lavado oficial de divisas adquiridas ilegalmente camufladas en un procedimiento legal.

La debilidad de las instituciones se trasladó a la debilidad de las organizaciones sociales, seducidas por el poder económico corruptor de los narcotraficantes, que infiltró el Congreso, la justicia y la administración pública. Numerosos elegidos a las corporaciones públicas, por el sistema democrático formal, han sido frecuentemente resultado de la compra de votos, coacción a los votantes y elección directa de representantes de las diferentes facciones subversivas y mafiosas, que de esta manera han accedido en muchas instancias al control del aparato estatal regional y municipal y de sus presupuestos. No son raros los casos de miembros de estas corporaciones que terminaron en la cárcel o sujetos a procesos judiciales.

No es extraño entonces que el proceso legislativo haya estado permanentemente permeado por los intereses de los oportunistas, quienes intentan reducir al máximo los riesgos y costos de delinquir. En ocasiones, la legislación fue blanco de modificaciones a favor de los intereses de los líderes mafiosos, gestionadas por una parte de la clase política profundamente corrupta, sobornada por los ingentes recursos

del narcotráfico o amenazada y doblegada por su poder criminal. Hasta la Constitución pudo ser modificada por la supremacía de las organizaciones de narcotraficantes sobre la debilidad del Estado, para evitar la extradición de los capos a los Estados Unidos. Una solución pragmática pero indigna para calmar la desatada violencia terrorista de los narcotraficantes.

Tampoco sorprende que sucesivas reformas a la justicia no hayan logrado incrementar los costos ni reducir los beneficios de la delincuencia, o quizás se diseñen para permitir los altos niveles de impunidad,[79] resultado de los vencimientos de términos, condenas irrisorias, casas por cárcel, a más de la justicia al mejor postor, incluyendo episodios vergonzosos protagonizados tanto por jueces simples como por algunos miembros de las altas cortes, que han salido a la luz, no por los canales de inspección y vigilancia del Estado, sino por las disputas internas entre ellos y la vigilancia encomiable del periodismo independiente.

En consecuencia, la sociedad percibe y sufre una crisis permanente de la justicia, a la cual se ha acomodado el mundo de los negocios con costosos blindajes jurídicos y precaución extrema, para evitar la probabilidad de conflictos que luego tendrían que ser dirimidos por el inoperante aparato judicial, con resultados inciertos por la limitada capacidad operativa de la administración de justicia y la corrupción que permea sus instancias.

La existencia de instituciones no formales (principios, valores, compromiso social) mostró también su cara, representada en funcionarios honestos y comprometidos y algunos líderes políticos —algunos de ellos sacrificados por las mafias por cumplir su compromiso con el bien común— que convocaron el esfuerzo y el compromiso de la sociedad civil, emotivo en su momento, pero incapaz de modificar la maraña de intereses oportunistas en todos los niveles de la sociedad.

79 Según el fiscal general de Colombia, "En el 2015 se habrían cometido en el país 3,5 millones de delitos y solo se produjeron 51 000 sentencias condenatorias, lo que equivale a solo el 6 % de las noticias criminales efectivas que se registraron en la Fiscalía". Véase "La impunidad en Colombia es del 99 %: Néstor Humberto Martínez", Noticias RCN, 1 de agosto de 2016.

La sociedad pasiva

Da la impresión de que ya nada nos conmueve ni nos indigna, y que nos hemos acostumbrado a que la perversión sea nuestro estado natural.[80]

El epígrafe con sabor *hobbesiano* del siglo XVII, proviene realmente de un influyente periodista contemporáneo. Seguramente, la mayoría de la población, de todos los estratos, aspira a una sociedad bajo el imperio de la ley, de la justicia y de las instituciones que la fundamentan. Esa mayoría, que trabaja honesta y diligentemente, que se educa a todos los niveles, que asume cargas tributarias, que elige a algunos políticos probos e idóneos de todas las vertientes políticas que logran salvar el proceso legislativo, y que ha renunciado a la violencia como instrumento de cambio, ha sido el sostén civil y económico del Estado. Pero solo pocas veces salió a la calle a manifestarse masivamente, como en los casos del asesinato del líder político Luis Carlos Galán por el narcotráfico en agosto 1989 o contra el asesinato de once diputados del Valle, secuestrados por la guerrilla en junio del 2007.

Es una sociedad civil pasiva, que se ha acomodado a sus diversos niveles de ingreso y propiedad y que ha sido altamente adaptable a los embates de los subversivos y bandas criminales, como la extorsión, el secuestro planeado, el secuestro aleatorio en las "pescas milagrosas", al "secuestro exprés" en las ciudades, a los "paseos millonarios" y otros atracos de la delincuencia común, organizada en bandas criminales frecuentemente integradas por excombatientes de todos los bandos y algunos policías corruptos.

La deficiencia del Estado ha sido también evidente para garantizar los derechos de propiedad de esta mayoría silenciosa, que ha organizado sus esquemas de seguridad privada, a través de una amplia red de servicios formales de celadores que montan guardia permanente en los conjuntos residenciales, edificios de apartamentos y casas, abarrotados de rejas, cámaras y alarmas. Todo este andamiaje, indispensable para la supervivencia, constituye parte de los altos costos de transacción privados y sociales, producto especialmente de la debilidad de las instituciones (valores y principios) y también de la inoperancia de las organizaciones estatales para garantizar la integridad física y los derechos de propiedad de la población.

Muchos de estos costos a más de ser directos, son también costos de oportunidad, pues se desvían recursos que hubieran podido dirigirse a la inversión para generar valor, a actividades que no solamente no crean valor, sino que lo destruyen.

80 Juan Gossaín, "El festín de la corrupción: todo se compra, todo se vende" (*El Tiempo*) 30 de marzo del 2017.

Los costos en crecimiento económico de las tensiones sociales

La exposición anterior deja clara la naturaleza de los problemas de conflicto social y violencia que ha enfrentado la sociedad colombiana desde antes de los años cincuenta, que han implicado costos privados y sociales de muy difícil cuantificación. La pregunta relevante es: ¿en cuánto ha afectado este tejido complejo de anormalidad social a los factores que inciden sobre el bienestar de los colombianos?

La investigación formal sobre el tema no es abundante y se refiere a determinados periodos y determinados factores, especialmente de los años ochenta y noventa. Cárdenas, en el trabajo más estrechamente relacionado con la exposición de las secciones anteriores, identifica econométricamente el quiebre estructural de la tendencia de crecimiento en 1980 con una pérdida de crecimiento promedio de 2 puntos del PIB desde ese año hasta el 2000, con un promedio de 3 %, comparado con el promedio del periodo 1950-1979 de 5 %.

Sus estimaciones le permiten sustentar la hipótesis, primero, de que la desaceleración se debe al comportamiento de la productividad, la cual contribuyó al crecimiento del PIB con un 1 porcentual en el periodo 1950-1979 y contribuyó con cerca de 1 punto porcentual negativo a la desaceleración de 1980-2000, por el desvío del capital y otros recursos a actividades de menor a nula productividad. Este comportamiento se asocia con la actividad criminal del narcotráfico y los grupos insurgentes (financiados también por el negocio del narcotráfico), que se multiplicó por cuatro en el periodo de medición y análisis de esta investigación.[81]

La cifra de 2 puntos del PIB parece recurrente en otros trabajos,[82] como los de Rubio (2-2,5 puntos del PIB) y Collier (2,2 puntos del PIB).[83] Si se simula este porcentaje de 1980 al 2000 y se reduce a 1 punto

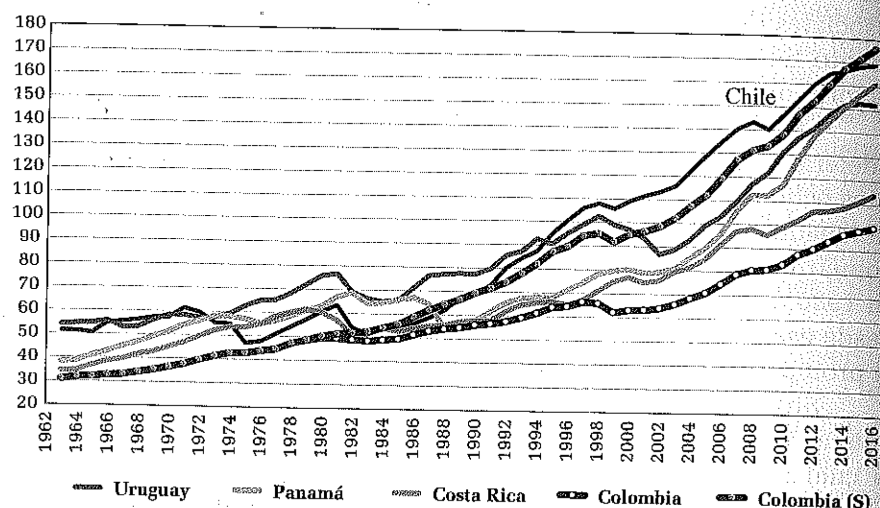
81 Véase Mauricio Cárdenas, "Economic Growth in Colombia: A Reversal of Fortune?", *Ensayos sobre Política Económica* 25.53 (2007) 220-259.

82 Para una revisión selectiva de la literatura cuantitativa formal véase Álvaro Riascos y Juan F. Vargas, *Violence and Growth in Colombia. A Review of the Quantitative Literature* (Bogotá: Universidad del Rosario, Serie Documentos de Trabajo n.° 102, 2011). Los comentarios de este acápite se basan enteramente en este documento y el documento de Cárdenas citado en la nota precedente.

83 Citados en Riascos *et al.*, M. Rubio, "Crimen y crecimiento en Colombia", y P. Collier, "On the Economic Consequences of Civil War".

porcentual del 2000 al 2016, el PIB per cápita de Colombia se ubicaría, en términos de las comparaciones internacionales expuestas en las secciones anteriores, juntamente con Chile, en el primer lugar de América Latina (figura 20).

Figura 20. PIB real per cápita. Simulación de crecimiento entre 1962 y 2016 (índices relativos. Colombia 2016=100)



Estimado en la fuente: 2012-2016: Costa Rica, 2015-2016: Uruguay, 2014-2016: Panamá, 2012-2016: Costa Rica.
Fuente: FMI-IFS, World Economic Outlook Data Base Oct. 2016. DANE.
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2017

Vale la pena mencionar la dificultad de la medición, teniendo en cuenta que otros factores pudieron incidir en la dinámica de la productividad, como el mencionado en la sección anterior sobre el descenso, básicamente durante el mismo periodo, de la productividad en los Estados Unidos y el mundo desarrollado, de donde provienen los bienes de capital y otras importaciones colombianas, portadoras del avance tecnológico, una de las fuentes de incremento de la productividad.

Este tipo de análisis, aunque ilustrativo, es necesariamente parcial, pues la dimensión del problema es de tal complejidad que cualquier estimación de costos de la violencia o impacto sobre el crecimiento económico resulta insuficiente, teniendo en cuenta que muchos de los efectos de la violencia no son cuantificables o no tienen incidencia en el crecimiento, pero sí en el bienestar de la población que es la meta última de la actividad económica.

Se trata de la pérdida de vidas de cientos de miles de personas y los daños morales a las familias; la pérdida de calidad de vida de los millones de colombianos víctimas directas e indirectas de los conflictos; la tragedia familiar y la ruina económica de los desplazados; y, en general, la afectación a toda la sociedad en múltiples dimensiones, que le ha impedido a esta generación de colombianos, la conducción de una vida normal como en otros países no azotados por estos flagelos.

Por último, pero no por ello menos importante, hay que mencionar los costos ambientales, producto de la expansión de la frontera agrícola de sembrados ilícitos, tala de bosques y contaminación de fuentes hídricas por las voladuras a oleoductos, o la producción ilegal de oro, de auge más reciente, que contamina con mercurio los ríos y quebradas. No se dispone de estimación alguna de estos costos.

Los costos directos en defensa y seguridad

Aislar los costos directos en que ha incurrido el Estado en la lucha contra las diversas formas de subversión, no es fácil, pero las erogaciones en defensa y justicia pueden dar una idea de sus órdenes de magnitud.

Tabla 22. Gastos estatales en defensa, seguridad y justicia entre 1968 y 2016 (como porcentaje del PIB)

	1968-1980	1981-1990	1991-1999	2000-2009	2010-2016
Defensa y seguridad	2,3	2,3	2,3	3,7	3,7
Aporte Estados Unidos	nd	nd	nd	0,4	0,1
Subtotal				4,1	3,8
Justicia	0,7	0,8	0,7	1,1	1,4
Total	3,0	3,0	3,0	5,2	5,2

Fuente: Diego Otero Prada, *Costos de guerra en Colombia*, Indepaz-Uniciencia, 2016.
Elaboración y cálculos del autor (porcentajes PIB).

La tabla 22 muestra que hasta 1999 los gastos en defensa, la mayoría de los cuales se presume responden al conflicto armado interno, no superaron el 3 % del PIB. A partir del 2000, el cambio en la estrategia militar y antidrogas exigió un mayor gasto, financiado con el impuesto al patrimonio y también con una mayor contribución del Gobierno de los Estados Unidos a través del Plan Colombia.

Claramente, en los gastos directos de la guerra deben incluirse los erogados por las organizaciones subversivas, financiados no solamente con los recursos del narcotráfico, sino también con los recursos de la extorsión, el secuestro y el despojo de propiedades de los colombianos, sobre los cuales, por razones obvias, no se dispone de información.

¿Hacia una reducción de los costos de transacción?

Los intentos de solución formales han contemplado tres instrumentos, analíticamente diferenciables. El primero ha sido un aumento del gasto social del Estado para mejorar la distribución del ingreso y el bienestar de los grupos de ingresos más pobres, instrumentado especialmente desde la Constitución del 91 con la descentralización y la asignación mayoritaria del gasto público y las regalías a las regiones, con destino específico a educación, salud, recreación, vivienda y otras, que han favorecido a grupos de menores ingresos. En los últimos lustros, la relativa abundancia de recursos públicos por las diversas bonanzas (incluidas las regalías), han permitido incrementos importantes en estos rubros. Estos esfuerzos seguramente han reducido la tensión social y han debilitado el vínculo entre la población y las guerrillas, vínculo debilitado también por los horrores de la guerra y los millones de víctimas del conflicto. Una aproximación cuantitativa de este efecto redistributivo se ilustró en la discusión sobre el salario mínimo, ajustado por impuestos y gasto social y sus efectos posibles pueden haber influido en la mejora del coeficiente Gini, descrita anteriormente.

El segundo instrumento, fue el fortalecimiento bélico del Estado en lo corrido del siglo XXI, con apoyo del Gobierno de los Estados Unidos mediante el Plan Colombia, que le permitió ocupar, con resultados efectivos, muchos de los espacios cedidos a la subversión en las décadas anteriores. Desde cierta óptica, al llenar vacíos que eran ocupados por los paramilitares en defensa ilegal de los derechos de propiedad de sus organizadores, se facilitó la desmovilización de estos grupos. Es decir, el Estado asumió la defensa de los derechos de propiedad en aquellas instancias donde lo habían asumido los propietarios privados por fuera de la institucionalidad, actividad que fue financiada con el impuesto a la propiedad (impuesto al patrimonio), erogado por los grupos de mayores ingresos.

El tercer instrumento han sido las sucesivas negociaciones para lograr acuerdos de paz. El primero de ellos fue firmado con el Movimiento 19 de Abril, en marzo de 1990 durante el gobierno de Virgilio Barco (1986-1990); el segundo con el Ejército Popular de Liberación (EPL) en febrero de 1991; el tercero con el Movimiento Armado Quintín Lame en marzo de 1991. Y el último acuerdo se firmó en diciembre del

2016 con las FARC, luego de más de sesenta años de lucha armada, durante el segundo gobierno del presidente Santos.

El llevar a la mesa de negociación al grupo guerrillero de mayor capacidad estratégica y militar fue el resultado de su debilitamiento militar durante el siglo XXI; del debilitamiento del sustento social de la población a los subversivos y de la iniciativa gubernamental del presidente Santos, llevada a cabo con tesón, asesoría técnica de alto nivel y un equipo negociador competente y de alta credibilidad en los estamentos de la sociedad colombiana.

Retos cumplidos

No es fácil hacer una selección puntual de los más importantes logros de la organización política y económica en las últimas casi siete décadas. Pero no es difícil identificar los avances en áreas estratégicas para el desarrollo presente y futuro de las posibilidades de mejorar el bienestar nacional. Los dos primeros, que ya tienen y tendrán repercusiones muy importantes a mediano plazo para mejorar la igualdad de oportunidades y el incremento de la productividad y del ingreso, son los avances en educación y salud.

En cuanto a la educación, los logros de mayor calado entre 1973 y el 2005 (último año censal) fueron:[84]

- La erradicación del analfabetismo del 97 % de la población.
- La asistencia a preescolar, que se incrementó de 11 % a 78 % de la población de cinco y seis años.
- La asistencia a la primaria, que se incrementó de 59 % a 95 % de la población de siete a once años.
- La asistencia a la secundaria, que se incrementó de 57 % a 78 % de la población de doce a diecisiete años y puede mejorar aún.

En cuanto a la salud, tres indicadores generales son muy dicientes.[85] Entre 1950 y el 2014:

- La esperanza de vida al nacer se incrementó de 54 años a 74 años.
- La tasa de mortalidad infantil se redujo de 123 a 17 infantes por mil habitantes.

84 Véase tabla 9 *supra*.

85 Véase tabla 10.

- La tasa de mortalidad de menores de cinco años se redujo de 189 a 26 menores por mil habitantes.

Valga repetir lo ya planteado en la sección correspondiente a este tema: *no sería exagerado plantear que el acceso universal a la salud es la mayor contribución histórica de las políticas públicas a la calidad de vida de los colombianos pobres.*

Retos pendientes

El modelo político-social asediado durante las casi siete décadas de análisis, el modelo económico de industrialización hasta 1990 y, posteriormente, el modelo de apertura, no lograron que Colombia superara la barrera del subdesarrollo económico y social, ni que mejorara sustancialmente las condiciones generales de vida de la mayoría de la población, durante la mayoría del periodo, de la cual el 50 % se ubicaba por debajo de la línea de pobreza y el 18 % por debajo de la línea de pobreza extrema, hace apenas unos años, en el 2002. Por fortuna, estos indicadores han mejorado en los últimos tres lustros, al 27 % y al 7 % en el año 2017, respectivamente. Aun así, estos porcentajes corresponden a trece y cuatro millones de habitantes, todos extremadamente pobres,[86] y no deben desviar la atención que los parámetros de medición internacional son los mínimos de supervivencia y no de oportunidad de una calidad de vida correspondiente a los estándares de una clase media, con un nivel razonable de bienestar.

En este lapso, no fue Colombia uno de los países sobresalientes del mundo en desarrollo y tampoco de la región, como sí lo fueron otros países de América Latina, a su vez muy lejos de poder ser comparados con algunos países de Asia, que fueron más pobres y subdesarrollados hace medio siglo y hoy se cuentan entre la élite mundial del desarrollo y bienestar.

Tampoco se logró una distribución del ingreso que contribuyera a reducir las inmensas brechas sociales que hoy todavía se observan. En los indicadores de equidad Colombia se ubica en los lugares menos prometedores del mundo. Es inevitable señalar, así suene un tanto a frase de cajón, que las características de pobreza y exclusión han sido uno de los ingredientes del caldo de cultivo de la violencia y el conflicto armado que han imperado en el país por décadas. Sus costos sociales, no fácilmente cuantificables, no solamente retrasaron el desarrollo de

86 Datos de la tabla 21.

la economía y de la sociedad, sino que resquebrajaron sensiblemente el tejido social de principios y valores y del trabajo honesto como base del progreso personal, comprometiendo de esta manera también el futuro, que aún no se despeja definitivamente.

En consecuencia, el mayor reto pendiente para lo sociedad colombiana es la reconstrucción del tejido social, la recuperación de las instituciones, tales como principios, valores y restricciones voluntarias a comportamientos oportunistas y el respeto por la ley, que deben arraigarse nuevamente en la cultura, como base de cualquier progreso económico y social. Según North: "Códigos morales y éticos fuertes de una sociedad son el cemento de la estabilidad social que hace un sistema económico viable".[87]

El mayor reto pendiente en el ámbito macroeconómico es reducir la tasa de desempleo a niveles socialmente aceptables. Sin embargo, expandir las posibilidades de empleo no es suficiente para mejorar el ingreso per cápita. La creación de empleos debe venir de la mano con la mejora de la productividad del capital y el trabajo, es decir, de la creación de empleos de calidad, que no se obtienen con medidas puntuales de campaña política, de corto plazo, como las destinadas a reducir la informalidad con instrumentos administrativos, o mediante subsidios a las empresas para crear puestos de trabajo, sino con educación y tecnología, para mejorar la capacidad de generar ingresos y con ella la posibilidad de asumir las erogaciones requeridas por la formalidad.

Este no es un propósito simple y requerirá un despliegue técnico, un liderazgo político y un espíritu empresarial de largo alcance, que hoy no se vislumbran con claridad.

El mayor reto pendiente en el ámbito social es mejorar la distribución de las oportunidades, del ingreso y del consumo. Este sería un aporte esencial para reconstruir la sociedad colombiana, con tantas grietas y fracturas, fácilmente asociables con la pobreza y la exclusión que le han significado enormes costos de transacción formales e informales y han frenado la eficiencia económica, el crecimiento y el bienestar.

Instituciones, empleo, productividad y equidad son los grandes retos pendientes para que las próximas generaciones de colombianos puedan tener, no *una segunda oportunidad sobre la tierra*, como lo escribió García Márquez, sino una primera oportunidad, que solo una fracción privilegiada de esta sociedad tuvo en los últimos setenta años.

87 North, *Structure* 47.

Bibliografía

Agencia Nacional de Hidrocarburos. *Historia*, www.anh.gov.co/la-anh/historia.aspx.

Akerlof, George A. y Robert J. Shiller. *Animal Spirits. How Human Psychology Drives the Economy and Why it Matters for Global Capitalism.* Princeton University Press, 2009.

Announcement of the Ministers of Finance and Central Bank Governors of France, Germany, Japan, the United Kingdom, and the United States (Plaza Accord). Septiembre 22, 1985, www.library.utoronto.ca.

Arango, Luis Eduardo y Carlos Esteban Posada. *The Time —Varying Long— Run Rate of Unemployment. The Colombian Case.* Bogotá: Banco de la República, Borradores de Economía 369, www.banrep.gov.co/docum/ftp/borra389.pdf.

Archila Neira, Mauricio. *Masacre de las Bananeras*, formacionbiblioteca.udea.edu.co.

Arrow, Kenneth J. "The Organization of Economic Activity: Issues Pertinent to the Choice of Market versus Non-market Allocation". *The Analysis and Evolution of Public Expenditure: The PPB System.* U.S. Joint Economic Committee, 91st Congress, 1st Session. Washington D.C.: U.S. Government Printing Office, 1969, 59-73.

Asociación Nacional de Instituciones Financieras (ANIF). *Fusiones y adquisiciones en el sector financiero colombiano. Análisis y propuestas sobre la consolidación bancaria (1990-2006).* Bogotá: ANIF, 2006.

Bagley, Bruce M. "Colombia and the War on Drugs". *Foreign Affairs*, otoño (1988).

Ball, Lawrence y Ben Bernank. *The Zero Bound.* NBER Working Paper 17386.

Banco Mundial. *World Development Indicators*, data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators.

Banco de la República. *Política monetaria, objetivo de la política monetaria*, www.banrep.gov.co

——— *Principales indicadores económicos 1923-1997*. Bogotá: Banco de la República, 1998.

Banco de la República, Grupo de Estudios de Crecimiento Económico Colombiano (Greco). *El desempeño macroeconómico colombiano*. Bogotá: Banco de la República, Series Estadísticas 1905-1997. Segunda versión, Borradores de Economia 121, 1999.

Barro, Robert J. *Convergence and Modernization*. Revisited NBER Working Paper n.° 18295, agosto del 2012, revisado en septiembre del 2012.

——— *Determinants of Economic Growth. A Cross Country Empirical Study*. NBER Working Paper 5698, agosto de 1996.

Baxter, Marianne y Robert G. King. *Measuring Business Cycles. Approximate Band-Pass Filters for Economic Time Series*. NBER Working Paper n.° 022, 1995.

Bernanke, Ben S. *The Financial Accelerator and the Credit Channel*. Discurso pronunciado en The Credit Channel of Monetary Policy in the Twenty-first Century Conference, Federal Research Bank of Atlanta.

——— *Global Imbalances: Recent Developments and Prospects*. The Bundesbank Lecture, Berlín, 11 de septiembre del 2007.

——— *Remarks by Governor Ben Bernanke at the Meeting of Eastern Economic Association*, Washington D.C., 20 de febrero del 2004, https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/20040220/

——— *The Global Savings Glut*. The Sandridge Lecture, Virginia Association of Economists, Richmond, VA, mayo del 2005.

——— *The Great Moderation*. Comentarios en Meeting of the Eastern Economic Association, Washington D. C., febrero del 2004, Federal Reserve Board.

——— y Mark Gertler. "Inside the Black Box. The Credit Channel of Monetary Policy Transmission". *Journal of Economic Perspectives* 9.4 (1995): 27-48.

——— y Kenneth Rogoff, editores. *NBER Macroeconomics Annual 2002*. MIT Press, 2001.

——— *et al. Inflation Targeting Lessons from the International Experience*. Princeton University Press, 1999.

Bhagwati, Jahgdish. *In Defense of Globalization*. Nueva York: Oxford University Press, 2004.

Blanchard, Olivier. "Monetary Policiy in the Wake of the Crisis", ponencia presentada en IMF Conference "Macro and Growth Policies in the Wake of the Crisis". IMF, Washington D.C., 7 y 8 de marzo del 2011.

——— y Jean Maria Milesi-Ferrety. "(Why) Should Current Accounts Balances Be Reduced?". International Monetary Fund (IMF) Staff Discussion Note, marzo del 2011.

——— y John Simon. "The Long and Large Decline in US Output Volatility", *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, pp 135-64, 2001.

Board of Governors of the Federal Reserve System. *Membership of the Board of Governors of the Federal Reserve System 1914-Present*, www.federalreserve.gov,

Board of Governors of the Federal Reserve System. *Press Release*, 25 de enero del 2012.

Boughton, James. *Silent Revolution. The International Monetary Fund 1979-1989*. Washington D. C.: Fondo Monetario Internacional,1989.

British Petroleum. *2016 Energy Outlook*, bp.com/content/dam/bp/pdf/energy-outlook-2016/bp-enery-outlook-pdf-2016.

Bruegel. Home, www.bruegel.org.

Bushnell, David. Colombia. *Una nación a pesar de sí misma*, decimonovena edición. Bogotá: Editorial Planeta, 2014.

Calvo, Guillermo. "Capital Flows and Capital Market Crisis. The Simple Economics of Sudden Stops". *Journal of Applied Economics* 1.1 (1998): 35-54.

——— *et al. Growth and External Financing in Latin America*. Interamerican Development Bank, 2001.

Cárdenas, Mauricio. "Economic Growth in Colombia: A Reversal of Fortune?". *Ensayos sobre Política Económica*, 25.53 (2007): 220-259.

Cardona, M. H. "El crecimiento de las exportaciones menores y el sistema de fomento de las exportaciones en Colombia". *Revista de Planeación y Desarrollo* (septiembre 1977): 49-78.

Centro Latinoamericano y Caribeño de Demografía (Celade) - División de Población de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal). *Informe 2013*. www.cepal.org/celade/noticias/documentos-detrabajo/4/50564/CRPD_LCL3643_Esp.pdf.

Clavijo, Sergio. *Hacia la multibanca en Colombia. Retos y 'retazos' financieros*. Bogotá: Banco de la República, Borradores de Economía 150, 2000.

Clemens, Benedict y Herman Kamil. ¿Are Capital Controls Effective in the 21st Century? The Recent Experience of Colombia. IMF Working Paper WP/09/30, 2009.

Cohen, Benjamin. *The Bretton Woods System*, Prepared for Routledge Encyclopedia of International Political Economy. Routledge, 2002.

Collier, P. "On the Economic Consequences of Civil War". *Oxford Economic Papers* 51.1 (1999): 168-183.

Consejo Nacional de Política Económica y Social (Conpes). *Documento 2465*. Bogotá: Departamento Nacional de Planeación, 1990.

Consejo Superior de Política Fiscal (Confis). *Cierre fiscal*, http://www.minhacienda.gov.co/HomeMinhacienda/faces/GestionMisional/PoliticaFiscal/CierreFiscal?

Corte Constitucional de Colombia. *Sentencia C-383/99*. Magistrado ponente: Alfredo Beltrán Sierra.

Costinot, Arnaud y Dave Donaldson. *Ricardo's Theory of Comparative Advantage. Old Idea, New Evidence*. NBER Working Paper 17969, 2012.

De Gregorio, José. *Macroeconomía. Teoría y políticas*. Pearson-Prentice Hall, 2007.

De los Ríos, I. y A. Franco. "Reforma agraria en Colombia: evolución histórica del concepto. Hacia un enfoque integral actual". *Cuadernos de Desarrollo Rural* 8.67 (2011): 93-119.

Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE). *Enclave: cultivos ilícitos. Fases agrícola e industrial. Base 2005, Serie 2000-2010 pr*. Bogotá: DANE, 2011.

________ *Metodología de las cuentas nacionales anuales de Colombia. Base 2005*, años corrientes. *Sectores institucionales*, tomo II. Bogotá: DANE, 2013.

Departamento Nacional de Planeación (DNP). *Desarrollo económico y social (1961-1970). Alberto Lleras Camargo*, www.dnp.gov.co.

________ *Importaciones según clasificación CUODE*, http://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/comercio-internacional/importaciones.

________ *Plan de Integración Nacional 1979-1982*, https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/PND/Turbay_Presentacion.pdf

________ *Planes de desarrollo anteriores*, https://www.dnp.gov.co/Plan-Nacional-de-Desarrollo/paginas/planes-de-desarrollo-anteriores.aspx

Eichengreen, Barry *et al. How de Subprime Crisis Went Global. Evidence from Bank Credit Default Swaps Spreads*. NBER Working Paper 14904, 2009.

Empresa Colombiana de Petróleos (Ecopetrol). *Energía limpia para el futuro. 60 años*, www.ecopetrolcom.co/especiales/Libro60anios/esp/cap2.htm.

Executive Office of the President of the United States. *National Drug Control Strategy*. Data Suplement, 2016.

Federal Reserve Bank of St. Louis. *Monthly Review* 43.3, The United States Balance of Payments 1946-1960.

Feenstra, Robet C. *et al. Effects of Terms of Trade Gains and Tariff Changes on the Meassurement of U.S. Productivity Growth*. NBER WP 15592, 2009.

Fernández-Villaverde, Jesús *et al. Reading the Recent Monetary History of the United States 1959-2007*.NBER WP-15929, 2010.

Filho, Tito Nícias Teixeira da Silva. *The Natural Rate of Unemployment in Brazil, Chile, Colombia and Venezuela: Some Results and Challanges*. Banco Central do Brasil, Working Paper Series n.° 212, septiembre del 2010, www.bcb.gov.br/pec/wps/ingl/wps212.pdf

Fisher, Irving. "The Debt Deflation Theory of Great Depressions". *Econométrica* 1.4 (1933): 337-357.

Fisher, Stanley. "Symposium on the Slowdown in Productivity Growth". *The Journal of Economic Perspectives* 2.4 (1988): 3-7.

________ y Ratna Sahay. "Economías en transición. Una evaluación". *Finanzas y Desarrollo* 37.3 (2000).

Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafin). *Historia*, www.fogafin.gov.co.

Fondo Monetario Internacional (FMI). *Articles of Agreement*, https://data.world/imf/international-financial-statis.

________ *Colombia: 2006 Article IV Consultation and the Third and Final Review Under Stand-By Arrangement-Staff Report; Public Information Notice and Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Colombia*. Country Report n.° 06/408, noviembre del 2006, https://www.imf.org/external/np/exr/chron/chron.asp.

________ Country Report n.° 06/408, noviembre del 2006.

________ *International Financial Statististics*. Varios años.

________ *Reforming the International Financial Arquitecture. Progress Through 2000*. FMI, 2001, www.imf.org/external/np/exr/ib/2001/030901.htm.

________ *Review under the Flexible Credit Line Arrangement*. Staff Report; Press Release; and Statemente by the Executive Director for Colombia. FMI, 2014.

________ *World Economic Outlook*, https://www.imf.org/en/Publications/WEO/.

Friedman, Milton. *The Counter-Revolution in Monetary Theory.* 1970. The Wincott Annual Lecture, IEA Ocassional Paper n.º 33, https://miltonfriedman.hoover.org/friedman_images/Collections/2016c21/IEA_1970.pdf.

________ *Dollars and Deficits.* Englewood Clifs, New Jersey: Prentice Hall, 1968.

________ y Ana Jacobson Schwartz. *A Monetary History of the United States, 1867-1960.* Princeton University Press, 1963.

Fukuyama, Francis. "The End of History?". *The National Interest* 16 (1989): 3-18.

________ *The Origins of Political Order. From Prehuman Times to the French Revolution.* Nueva York: Straus and Giroux, 2011.

García Echeverría, Luis. "La apertura del 91: ¿Un hito en la historia? Del salvoconducto para portar dólares a la libertad de escoger". *Revista Javeriana* (diciembre 1991): 315-323.

________ "Crisis económicas. ¿Destrucción creativa o burbujas sistémicas?". *Revista Javeriana* 145.752 (marzo 2009): 8-17.

________ "El desarrollo de América Latina y las tendencias de la economía mundial y el desarrollo de América Latina". *Democracia año 2000. Los grandes desafíos de América Latina.* Bogotá: Tercer Mundo Editores, Fundación Simón Bolívar, 1991, 221-283.

________ *El sector cafetero y el desarrollo económico de Caldas.* Manizales: Universidad Autónoma de Manizales, 1989. Mimeo.

García Nossa, Antonio. *Geografía económica de Caldas*, segunda edición. Bogotá: Publicaciones del Banco de la República, 1978.

Gately, Dermot. "Lessons from the 1986 Oil Price Collapse". *Brookings Papers on Economic Activity* 2 (1986): 237-284.

Gold, Joseph. *The Second Amendment of the Fund's Articles of Agreement.* Washington D. C.: FMI, 1978.

Gómez Hernando, José. "La economía ilegal en Colombia, tamaño, evolución, características e impacto económico". *Coyuntura Económica* 18.3 (1988): 93-113.

Gordon, Robert J. "The History of the Phillips Curve. An American Perspective". Australasian Meetings of the Econometric Society, Keynote Address, 9 de julio del 2008.

________ "Interpretations of the Productivity Growth Slowdown". Conference on the Productivity Growth Slowdown, Peterson Institute of International Economics, 16 de noviembre del 2015.

Gossain, Juan. "El festín de la corrupción: todo se compra, todo se vende". *El Tiempo*, 30 de marzo del 2017.

Greenspan, Alan. *The Challenge of Central Banking in a Democratic Society.* Lecture of The American Enterprise Institute for Public Policy Research, Washington D. C., 5 de diciembre de 1996.

Gujarati, Damodar N. y Dan C. Porter. *Econometría*, quinta edicción. Ciudad de México: McGraw-Hill, 2010.

Guzmán Campos, Germán, Orlando Fals Borda y Eduardo Umaña Luna. *La Violencia en Colombia. Estudio de un proceso social*, tomo I, segunda edición. Bogotá: Tercer Mundo, 1962, www.archive.org.

Hane, George *et al. History of the Eighties. Lessons for the Future.* Federal Deposit Insurance Corporation, Division of Research and Statistics, 1997, www.fdic.org.

Hanson, Gordon H. *The Rise in the Middle Kingdom. Emerging Economies in Global Trade.* NBER Working Paper 17961, 2012.

Hanson, James A. y Luis Eduardo Rosas. "La experiencia colombiana con tipo de cambio indexado y afluencias de capital 1967-75". *Cuadernos de Economía* 14.43 (1977): 129-141.

Hartlyn, Jonathan. *Drug Trafficking and Democracy in Colombia in the 1980s.* University of North Carolina, Working Paper n.º 70, 1993.

Heller, Peter S. *Understanding Fiscal Space.* IMF Policy Discussion Paper PDP/05/04, 2005.

Henderson, James David. *When Colombia Bled.* University of Alabama Press, 1985.

Hobbes, Thomas. *Leviathan or the Matter, Forme, & Power of a Common-Wealth Ecclesiastical and Civill.* 1651, www.gutenberg.org/ebooks/3207.

Human Rights Watch. *Informe 2014.* Colombia, www.hrw/es/world-report/2014/country-chapters/122015.

International Bank for Reconstruction and Development (IBRD) - Economic Policy Studies Staff. *The United States Balance of Pyments and the Dollar Shortage.* Washington D. C.: IBRD, 1947.

International Monetary Fund (IMF). IMF *Chronology*. s. f., http://www.imf.org/external/np/exr/chron/chron.asp

________ *World Economic Outlook (WEO). Uneven growth: Short- and long-term factors, 2015*, http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/01/

King, Mervin. Discurso pronunciado en University of Exeter, 19 de enero del 2010.

Koujianov, Pinelopi Goldberg y Nina Paucnic. "Trade, Wages and the Political Economy of Trade Protection. Evidence from the Colombian Trade Reforms". *Journal of International Economics* 66.1 (mayo 2005): 75-105.

Krüger, Anne O. "The Political Economy of the the Rent Seeking Society". *The American Economic Review* 64.3 (1974): 291-303.

Krugman, Paul R. *Crisis de la moneda*. Bogotá: Norma, 1997.

——— *et al. Economía internacional. Teoría y política*, novena edición. Pearson, 2012.

La impunidad en Colombia es del 99 %: Néstor Humberto Martínez. Noticias RCN, agosto 1 de 2016, https://www.noticiasrcn.com/nacional-justicia/impunidad-colombia-del-99-nestor-humberto-martinez

Langlois, Richard N. *The Secret Life of Mundane Transaction Costs*. University of Connecticut Economics, Working Papers 11-1, 2005.

Lindert, Peter H. y Jeffrey G. Williamson. *Does Globalization Make the World more Unequal?* NBER Working Paper 8228, 2001.

Lucas, Robert E. Jr. "Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries?". *American Economic Review* 80.2 (1990): 92-96.

Mabro, Robert. *The Oil Price Crisis of 1998*. Oxford Institute for Energy, 1998.

Mankiw, Gregory. *Macroeconomics*, séptima edición. Worth Publishers, 2009.

——— *Monetary Policy During de 1990s*. NBER Working Paper 8471, 2001.

McGreevey, Paul. *Historia económica de Colombia 1845-1930*, segunda edición. Bogotá: Tercer Mundo, 1963.

Meiselman, David E. y Arthur B. Laffer, editores. *The Phenomenon of Worldwide Inflation*. Washington D.C.: American Enterprise Institute for Public Policy Research, 1975.

Meltzer, Allan H. "Origins of the Great Inflation". *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, Part 2 (mazo-abril 2005): 145-175.

Merrouchi, Ouarda y Erlend Nier. *What Caused de Global Financial Crisis?- Evidence on the Drivers of Financial Imbalances 1999-2007*. FMI Working Paper 10265, 2010.

Meyer, Bruce D. y James D. Sullivan. *Winning the War. Poverty from The Great Society to the Great Recession*. NBER Working Paper 18718, 2013.

Ministerio de Gobierno y Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (Dian). Por el empleo y la inversión. Reforma Tributaria Estructural. Presentación en Power Point, s. f., http://www.minhacienda.gov.co/HomeMinhacienda/ShowProperty?nodeId=%2FOCS%2FP_MHCP_WCC-059075%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased

Misas, Martha y Rodrigo Suescún. *Cambio tecnológico, ineficiencia de escala e ineficiencia X en la banca colombiana*. Bogotá: Banco de la República, Borradores de Economía 59, 1996.

Misión de Finanzas Intergubernamentales (Misión Bird-Wiesner). *Finanzas intergubernamentales en Colombia. Informe final*. Bogotá: DNP, 1981.

Mohanty, M. S. y Philip Turner. "Foreign Exchange Reserve Accumulation in Emerging Markets: What Are the Domestic Implications?". *Bank for International Settlements Quarterly Review* (Sept. 2006).

Montenegro García, Álvaro. *Análisis de series de tiempo*. Bogotá: Editorial Pontificia Universidad Javeriana, 2011.

——— "Hipotecas *subprime* en Colombia y Estados Unidos". *Economía Colombiana* 326 (2009): 60-64.

Montenegro, Santiago. *La crisis del sistema financiero colombiano*. Bogotá: Banco de la República, Ensayos sobre Política Económica, 1983.

Morris Ordóñez, Francisco. *Crisis financieras en Colombia 1982-1999*, segunda edición. Bogotá: Universidad Sergio Arboleda, 2012.

Múñoz, Carolina, *et al. Confianza en el futuro. Propuesta para un mejor sistema de pensiones en el futuro*. Bogotá: BBVA, 2006.

National Bureau of Economic Research. *Business Cycle Dating Committee*, www.nber.org.

National Public Radio (NPR). *Timeline: America's War on Drugs*, www.npr.org, 2 de abril del 2007.

Nelson, Richard y Howard Pack. *The Asian Miracle and Modern Growth Theory*. The World Bank, 1997.

Neumark, David. *Revisiting the Minimum Wage-Employment Debate*. NBER Working Paper 18681, 2013.

North, Douglas C. "Economic Performance Through Time". *The American Economic Review* 84.3 (1994): 359-368.

——— *Structure and Change in Economic History*. Nueva York, Londres: W.W. Norton & Company, 1981.

Núñez Méndez, Jairo. *Incidencia del gasto público social en la distribución del ingreso, la pobreza y la indigencia*. Bogotá: Departamento Nacional de Planeación, Archivos de Economía, documento 359, 2009.

Obstfeld, Maurice y Alan M. Taylor. *Globalization and Capital Markets*. NBER Working Paper Series w8846, 2002.

——— *et al. The Trilemma in History. Trade Offs among Exchange Rates, Monetary Policies, and Exchange Rate Mobility*. NBER Working Paper 10396, 2004.

Office for National Statistics. *Rural-Urban Classification of Local Authority Districts in England. User Guide*, www.gov.uk/government/statistics/2011-rural-urban-classification.

Organización de las Naciones Unidas Naciones Unidas (ONU). *Análisis y proyecciones de desarrollo económico III. El desarrollo económico de Colombia*. Cepal, E/CN/.12/365/Rev.1. México: Cepal, 1957, repositorio.cepal.org.

Ospina, Jorge y Mauricio Carrizosa. *Evolución y perspectivas del certificado de abono tributario*. Bogotá: Incomex, 1981. Mimeo.

Otero Prada, Diego. *Gastos de guerra en Colombia*. Bogotá: Indepaz, Uniciencia, 2016.

Palacios, Marco. *¿De quién es la tierra?* Bogotá: FCE, Universidad de los Andes, 2011.

——— y Frank Safford. *Colombia. País fragmentado, sociedad dividida*. Bogotá: Universidad de los Andes, Ediciones Uniandes, 2012.

Pérez Motta, Pedro Pablo. *La emergencia económica: ¿un instrumento financiero público eficaz para las épocas de crisis?* Bogotá: ESAP, Especialización en Finanzas Públicas, 2005.

Philips, William. "The Relationship between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom 1861-1957". *Economica*, 25.100 (1958): 283-299.

Pinto, Brian y Sergei Ulatov. *Financial Globalization and the Russian Crisis of 1998. Washington* D.C.: The World Bank, Policy Research Working Paper, 2010.

Poole, William, Robert H. Rasche y David C. Wheelock. *The Great Inflation: ¿Did the Shadow Know Better?* NBER Working Paper 16910, 2011.

Prebisch, Raúl y Gustavo Martínez Cabañas. "El desarrollo económico de América Latina y algunos de sus problemas". *El Trimestre Económico* 16.63 (1949): 347-431. Disponible en http://prebisch.cepal.org/sites/default/files/2013/prebisch_el_desarrollo_eco.pdf

Reinhardt, Dennis, Lucca Antonio Riccci y Thierry Tressel. *International Capital Flows and Development. Financial Oppenness Matters*. FMI Working Paper 235, 2010.

Reinhart, Carmen M. *Eight Hundred Years of Financial Folly*. MPRA Paper 11864, 2008. University Library of Munich, Germany.

——— y Kenneth Rogoff. *This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crisis*. NBER Working Paper 13882, 2008.

Riascos, Álvaro y Juan F. Vargas. *Violence and Growth in Colombia. A Review of the Quantitative Literature*. Bogotá: Universidad del Rosario, Serie Documentos de Trabajo, n.° 102, 2011.

Robins, Donald J. "The Impact of Trade Liberalization upon Inequality in Developing Countries. A Review of Theory and Evidence". *Documentos de Economía* 5 (2003), www.javeriana.edu.co/fcea/area_economia/inv/documents/Theimpactoftradeliberalizationuponinequalityindevelopingcountries-areviewoftheoryandevidence.pdf.

Rocha, García Ricardo. *Las nuevas dimensiones del narcotráfico en Colombia*. Bogotá: UNODOC-Ministerio de Justicia y el Derecho, 2011.

Rodríguez, Francisco y Dani Rodrik. "Trade Policy and Economic Growth. A Skeptics Guide to the Cross National Evidence". *Macroeconomics Annual 2002*, editado por Ben S. Bernanke y Kenneth Rogoff. NBER, MIT Press, 2001.

Rodrik, Dani. *What's so Special about China's Exports?* NBER Working Paper 11947, 2006, http://www.nber.org/papers/w11947

Roger, Scott. "Inflation Targeting Turns 20". *Finance and Development* (marzo 2010): 46-49.

Rojas, Diana Marcela. "La Alianza para el Progreso en Colombia". *Análisis Político* 70 (2010): 91-124.

Rubio, M. "Crimen y crecimiento en Colombia". *Coyuntura Económica* 25.1 (1995): 101-128.

Santoni, G. J. *The Employment Act of 1946: Some History Notes*. Federal Reserve Bank of St Louis, 1986.

Sims, Jocelyn y Jessie Romero. *Latin America Debt Crisis of the 1980s*, FederalReserveHistory.org.

Sinn, Hans Werner y Timo Wollmershäuser. *Target Loans, Current Account Balances and Capital Flows. The ECB Rescue Facility*. CESIfo Working Paper 3500 (University of München) y NBER Working Paper 17626, 2011.

Slivinski Stefen. "The Rescue of Long Term Capital Management". En Federal Reserve Bank of Richmond, *Economic History. Too Interconected to Fail? Region Focus 2009* (www.richmondfed.org)

Smith, Adam. *Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. Londres: Methuen and Co., 1904, Libray of Economics and Liberty, 2000, www.econlib.org/library/Smith.

Soto, Luis Guillermo. "El mercado extrabancario en Colombia". *El mercado de capitales en Colombia*. Bogotá: Banco de la República, 1971.

Statement of the G6 Finance Ministers and Central Bank Governors, Canada, France, Germany, Japan, United Kingdom, United States, París, Francia, febrero 22, 1987, www.g8.utoronto.ca.

Strubble, Frederick M. y Stephen H. Axelrod. *Even Keel Revisited*. Division of Research and Statistics, Issues in Federal Reseve Management, Board of Governors Federal Reserve System, julio 1971, www.bos.frb.org/economic/conf.../conf10h.pdf.

Superintendencia Bancaria. *Coyuntura trimestral. Diciembre de 1998-99-2000*, https://www.superfinanciera.gov.co/publicacion/8970

Tasci, Murat y Saeed Zaman. *Unemployment after the Recession. New Natural Rate?* Federal Reserve Bank of Cleveland Economic Commentary, www.clevelandfed.org/research/commentary/2010-11.cfm

Tejeiro, José y Anthony Elson. "El crecimiento de las exportaciones menores y el sistema de fomento de las exportaciones en Colombia". *Revista del Banco de la República* (junio 1973).

The National Bureau of Economics Research. Home, www.nber.org.

The Official Web Site of the Nobel Prize. www.nobelprize.org.

The World Bank. https://data.worldbank.org/indicator/DT.TDS.DCT.EX.SZ

Tobón Londoño, Gustavo. "Participación de Colombia en la Ronda Uruguay". *Colombia y el Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio GATT*. Bogotá: Biblioteca Incomex de Economía Internacional, 1982.

Trash, Donald. Discurso pronunciado en American Economic Association Conference, Atlanta, enero 2002.

Triffin, Robert. *Gold and the Dollar Crisis*. New Haven: Yale University Press, 1960.

United Nations Office on Drugs and Crime. *World Drugs Report 2006*, Vol. 2 "Statistics". ONU, 2006.

United States Census Bureau. *Census. Geografic Areas Reference Manual. The Urban and Rural Classification*, 2010, www.census.gov/geo/reference/garm.html.

United States Department of State. *International Narcotics Control Strategy Report*. Volumen I, marzo 2018, www.state.gov/documents/organization/278759.pdf

Urrutia, Miguel. *50 años de desarrollo económico colombiano*. Medellín: La Carreta, 1979.

US Drug Enforcement Administration (DEA). *Intelligence Brief. Colombian cocaine production expansión contributes to rise in supply in the United States*. DEA-DCT-DIB-014-17. Agosto 2017, www.dea.gov/docs/DIB/-014-17

US Energy Infomation Administration, *www.eia.gov.*

Vargas, Hernando, Franz Hamann y Andrés González. *Efectos de la política monetaria sobre la tasa de interés de los créditos hipotecarios en Colombia*. Bogotá: Banco de la República, Borradores de Economía 592, 2010.

Varian, Hal R. *Microeconomía intermedia. Un enfoque actual*, quinta edición. Antoni Bosch, 1999.

Villamil, Carlos Chaux. *La reforma agraria del Frente Nacional. De la concentración parcelaria de Jamundí al pacto de Chicoral*. Bogotá: Utadeo, Facultad de Ciencias Sociales, 2015.

Viloria de la Hoz, Joaquín. *Café caribe: la economía cafetera en la Sierra Nevada de Santa Marta*. Cartagena de Indias: Banco de la República, Centro de Investigaciones del Caribe Colombiano, Documentos de Trabajo sobre Economía Regional n.º 1, 1997, 34-40.

Williamson, John. *The Failure of the World Monetary Reform, 1971-1974*. Nueva York: New York University Press, 1977.

WRTG Economics. *Oil Price History and Analysis*, www.wtrg.com/prices.htm

Zhu, Andong y David Kotz. *The Dependence of China's Economic Growth on Exports and Investment*. Tsinghua University (Beijing, China) y University of Massachusest (Amherst MA), 2010.

ANEXO | El marco analítico de referencia

Este anexo tiene un doble propósito. El primero, exponer, de manera simplificada y resumida, el marco conceptual que sustenta el modelo macroeconómico utilizado en el análisis de la economía colombiana en los seis capítulos que conforman este trabajo. El segundo, exponer y explicar los conceptos fundamentales del análisis macroeconómico, de modo que los lectores no economistas puedan aprender las interrelaciones del modelo macroeconómico de referencia, mediante una narrativa eminentemente intuitiva y rigurosa, escrita al estilo de las explicaciones de clase del autor en sus cursos de macroeconomía y economía internacional. Los ejemplos específicos de su aplicación empírica se pueden encontrar en abundancia en el análisis de 1950 hasta el 2017.

Se trata de la teoría económica convencional, la cual refleja el conocimiento acumulado por generaciones de economistas. Este acervo podrá encontrarse en libros de texto de nivel intermedio, entre los cuales se recomiendan la *Macroeconomía* de Gregory Mankiw y la *Economía internacional* de Paul Krugman, Maurice Obstfeld y Marc J.Melitz.[1]

Las preguntas fundamentales y la respuesta de la teoría económica

¿Por qué la economía no está siempre en su estado ideal? ¿Por qué observamos periodos de desempleo e inflación? ¿Por qué se generan las

1 Véase Gregory N. Mankiw, *Macroeconomía*, sexta edición (Barcelona: Antoni Bosch, 2012); Paul Krugman, Maurice Obstfeld y Marc J. Melitz, *Economía internacional. Teoría y política*, novena edición (Addison Wesley, 2012); Dennis R. Appleyard y Alfred J. Field, Jr., *Economía internacional*, cuarta edición (México D.F.: McGraw-Hill Interamericana, 2003).

crisis económicas que se extienden cada vez con mayor frecuencia a muchos países? ¿Qué factores causan estas patologías económicas? ¿Qué fuerzas logran que la economía retorne a su estado normal? ¿Qué papel desempeñan la política económica y sus instituciones, como el banco central y el Gobierno? ¿Qué papel tienen las economías de otros países con los cuales mantenemos relaciones económicas, tales como exportaciones, importaciones y préstamos? ¿Cómo podrían atenuarse las fluctuaciones de la economía?

Las respuestas a estas y otras preguntas son objeto de estudio de las ciencias económicas en general y de la teoría macroeconómica en particular. No existe una teoría unificada de las fluctuaciones económicas, pero la teoría económica ostenta una larga tradición de debate entre diversas visiones para encontrar su explicación técnica, así como un relativamente amplio consenso sobre los conceptos fundamentales de la macroeconomía.

La noción de equilibrio de los mercados

Si se quisiera definir la economía como un todo, podría decirse que es un conjunto de mercados en los cuales los participantes racionales (en adelante agentes económicos)[2] intercambian bienes y servicios a precios determinados por la oferta y la demanda, en mercados libres de toda restricción. La *racionalidad* se refiere al supuesto comportamiento de los consumidores que utilizan su ingreso (limitado) de tal manera que obtienen de él, mediante la compra de bienes y servicios, la mayor satisfacción posible según sus gustos y preferencias. También se refiere al comportamiento de los productores, que actúan siempre con el objetivo de obtener el máximo de ganancias posible. Unos y otros rigen sus decisiones por un permanente cálculo costo-beneficio, la competencia entre productores y su esfuerzo por obtener el máximo de ganancias tienen como resultado que las empresas producen al costo mínimo posible y ofrecen al precio mínimo, exactamente aquellos bienes que el consumidor demanda, que son los que le producen mayor satisfacción o utilidad. En esencia, el sistema de mercado es una opción de organización social de la producción y el consumo, mas no la única. Por ejemplo, en el modelo socialista, dentro de un sistema de planificación central, esta organización la asume el Estado y las decisiones las toman sus funcionarios.

2 Los *agentes económicos* son aquellos participantes en los mercados cuyo comportamiento responde a la racionalidad prevista en el modelo.

Los precios son la principal conexión entre los consumidores y los productores. Por ejemplo, cuando aumenta la demanda por un bien, su precio aumenta con relación al precio de otros bienes, lo cual tiene dos efectos principales: el primero, hace que su producción sea más rentable para el productor, que responde con mayor producción y oferta. El segundo efecto es que regula la demanda, pues menos personas pueden comprarlo al nuevo precio, con lo cual quienes lo compran son aquellos cuyas preferencias más lo valoran, y que, dado su nivel de ingreso limitado, sacrifican la compra de otro u otros bienes, los cuales según sus preferencias son menos apetecidos. Este mecanismo logra que las preferencias de los compradores indiquen a las empresas, a través del mercado y el sistema de precios, qué bienes y servicios producir rentablemente.

En los modelos teóricos este resultado lo logran las fuerzas del mercado competitivo, sin intervención alguna del Estado.[3] La interacción entre compradores y productores, comunicados a través de los mercados, define el día a día de la actividad económica de un país. Teóricamente, si en un momento dado se satisfacen exactamente las demandas de los compradores con las ofertas de los productores a precios competitivos, este estado sería el ideal, pues la economía estaría produciendo exactamente lo que los compradores más valoran, y la competencia entre productores garantizaría que estos bienes se produjeran al menor costo. Este es el estado de *equilibrio general*, que es una noción de óptimo, de *eficiencia*, en el sentido de que no hay desperdicio alguno de los recursos escasos.

El papel de los precios relativos

Como ya se mencionó, los precios desempeñan un papel decisivo en el buen funcionamiento de los mercados y por ende de toda la economía, pues influyen en el comportamiento racional de los consumidores y los productores. Por esta razón, es importante explicar el concepto y sus efectos sobre la economía. Lo primero es definir qué es un precio. En la vida diaria, un precio es la cantidad de dinero que se paga por

3 Es claramente una abstracción, pues no existe economía alguna sin intervención del Estado. El óptimo teórico implica además otros supuestos como cero costos de transacción, información perfecta, libre entrada a los mercados, y otros, que integrados constituyen el "modelo de competencia perfecta", una ficción útil como punto de referencia teórico para entender el funcionamiento del mercado y una guía para determinar las condiciones de optimalidad de la economía, en el sentido del uso eficiente de los recursos en la producción y el consumo.

una unidad de un bien o un servicio. Sin embargo, aunque esto es correcto, en el fondo hay un significado más amplio, que se refiere a los *precios relativos*. Un precio relativo es el precio de un bien con relación a otro bien, y responde a la pregunta: ¿cuántas unidades del bien A se intercambian en el mercado por una unidad del bien B?[4] Aun cuando se pague en dinero, rige la noción de los precios relativos. Si se pagan diez pesos por una libra de carne y dos pesos por un litro de leche, implícitamente el precio relativo es de cinco litros de leche por una libra de carne.

Un precio relativo describe también un *costo de oportunidad*, es decir, cuántas unidades del bien B se sacrifican para comprar una unidad del bien A. Esta noción nace del hecho inmodificable de la escasez de los recursos, que obliga a que, dado el ingreso limitado de los agentes económicos, adquirir una unidad adicional de un bien implica el sacrifico de una o varias unidades de otro u otros bienes. Los precios relativos constituyen uno de los determinantes más importantes del comportamiento económico de consumidores y productores, o más generalmente de la oferta y demanda de cada mercado.

Dos efectos de los cambios en los precios relativos merecen especial consideración. Primero, en cuanto al ingreso. Cuando se compra un bien, se están entregando a cambio horas de trabajo. Por tanto, cuando su precio sube y el ingreso se mantiene constante, dicho ingreso puede comprar menos bienes. En este caso se dice que el *ingreso real* se redujo. Este efecto de un cambio en los precios relativos (precio de un bien *versus* precio de una hora de trabajo y precios de los otros bienes) se denomina *efecto ingreso*. Segundo, cuando el precio de un bien sube y el ingreso y los precios de los otros bienes se mantienen constantes, el precio relativo cambia y el consumidor reacciona a ese encarecimiento comprando menos unidades de ese bien. Este efecto se denomina *efecto sustitución*.

Si se relacionan estas definiciones con el concepto de equilibrio, podría decirse que cualquier cambio en los precios relativos tiene como efecto desplazar a la economía del estado de equilibrio, pues los cambios en los precios relativos con sus efectos *ingreso* y *sustitución* influyen sobre la oferta y la demanda. Luego de que los agentes económicos reaccionan a ese cambio, el mercado vuelve a un nuevo equilibrio, con un conjunto de precios relativos y ofertas y demandas diferentes a los iniciales.

4 El precio relativo puede expresarse en términos de cualquiera de los bienes.

La macroeconomía: equilibrio interno y equilibrio externo

Equilibrio interno

La *macroeconomía* es una abstracción que agrega los mercados a nivel nacional. El producto interno bruto (PIB) constituye la oferta de un gran mercado agregado de todos los bienes y servicios que se producen, cuyo nivel máximo posible es el *producto potencial*. Este se encuentra determinado por la capacidad de producción instalada en la economía, la cual consta del capital acumulado, la fuerza laboral disponible y un nivel tecnológico dado. La economía está en equilibrio si al nivel de precios dado, los recursos disponibles —capital y trabajo— están plenamente empleados.

La teoría macroeconómica postula que, dada la capacidad instalada, la demanda agregada de la economía determina el nivel de producción. Si la demanda es menor que el producto potencial, las empresas no pueden vender toda su producción y solo producirán las cantidades que demande el mercado, en tanto que dejarán ociosa parte de su capacidad instalada. La economía está en desequilibrio.

Si los mercados fueran perfectos, con énfasis en precios flexibles de rápida respuesta, el exceso de oferta conduciría a una reducción en el nivel general de precios, con lo cual se reactivaría la demanda y la economía volvería a un mayor nivel de producción, hasta alcanzar un nuevo equilibrio de pleno empleo de su capacidad instalada pero a un menor nivel de precios.

En forma simétrica, si la demanda agregada es mayor que el nivel de producción permitido por la capacidad instalada, los precios flexibles aumentan y remueven el exceso de demanda. En el nuevo equilibrio hay pleno empleo del capital y del trabajo, el PIB es igual al PIB potencial, pero el nivel de precios es mayor. El aumento continuo del nivel general de precios se denomina inflación y es un fenómeno no deseado en la economía. El pleno empleo de los recursos y la estabilidad de precios constituyen los dos componentes del equilibrio interno de la economía.

La demanda agregada consta de cuatro tipos de bienes: bienes de consumo (C), bienes de inversión (I), bienes que se exportan (X) y bienes que compra el Gobierno (G). En ese gran mercado se comercializan también las importaciones (M), pues forman parte de los anteriores (C, I, G, X), como bienes finales o como materias primas e insumos para la producción nacional que se intercambian por las exportaciones.

El comportamiento de cada uno de estos componentes depende a su vez de otras variables, cuyas interrelaciones se explican puntualmente a continuación, a partir de la teoría económica básica.

El consumo es el objetivo final de toda actividad económica, pues de este se deriva el bienestar material de los miembros de la sociedad. En consecuencia, una parte sustancial de la demanda nacional proviene, de manera directa, de bienes de consumo de los hogares. Esta depende esencialmente de su ingreso disponible, es decir, del ingreso menos los impuestos.[5] También depende de la tasa de interés real, por dos razones principales. Primero, porque la tasa de interés remunera al ahorro, lo cual puede ser un incentivo para que las preferencias se inclinen por consumo futuro y se reduzca el consumo presente. Mayores tasas de interés también desincentivan el consumo financiado con crédito. Puede haber otras razones que influyen sobre el comportamiento de los consumidores, como la incertidumbre respecto al futuro, que puede llevarlos a postergar gastos, o legislación sobre ahorro forzoso para pensiones obligatorias y otros.

Las empresas demandan bienes de inversión como maquinaria, equipo y edificaciones. Su acumulación constituye el capital físico de la economía, que es esencial para la producción, en combinación con la fuerza laboral, dentro de un marco tecnológico dado. La inversión responde a variaciones en la tasa de interés, pues entre más baja, más proyectos con diferente capacidad de retorno se vuelven viables, o las empresas aprovechan para contratar créditos destinados a la compra de bienes de capital cuando la tasa de interés está relativamente baja. Como la inversión necesariamente implica ingresos futuros, desconocidos, implica asimismo riesgos, y las expectativas sobre el futuro de la economía desempeñan también un papel determinante en las decisiones de inversión de las empresas.

Los bienes y servicios que compra el Gobierno constituyen el gasto público (G), y son la base de su provisión de bienes públicos y de los servicios necesarios para el funcionamiento del Estado (justicia, seguridad y otros). El gasto público no depende de otras variables de la economía, pues su variación obedece a una decisión de política tomada institucionalmente por el Gobierno y el Congreso. Aunque podría detectarse una cierta dependencia entre gasto público e impuestos, ello no necesariamente sucede, pues el Gobierno tiene la opción de aumentar su gasto a crédito, o de ahorrar en un periodo y gastar los ahorros en otro. Las decisiones sobre impuestos y gastos constituyen los instrumentos de la política fiscal.

5 Otras teorías enfatizan que las decisiones de consumo hoy se toman con relación al consumo planeado con la perspectiva, no solamente del ingreso actual, sino también del ingreso futuro.

Como las economías intercambian sus exportaciones por importaciones, el equilibrio macroeconómico conlleva también que se vendan las exportaciones en los mercados externos para mantener el pleno empleo nacional. Sin embargo, es indispensable tener en cuenta también las importaciones, pues los consumidores, las empresas y el Gobierno compran bienes de producción nacional y bienes importados. Básicamente, se logrará el equilibrio si la demanda que los consumidores, las empresas y el Gobierno locales desvían a las importaciones, es compensada por la demanda del exterior, es decir, la demanda de consumidores, empresas y gobiernos de otros países. Si esto sucede en todos los países, se asegura también el equilibrio a escala de la economía global, es decir, se asegura que se vende la producción de pleno empleo de la economía mundial.

En el mercado de importaciones y exportaciones el equilibrio se logra por la acción del precio relativo de los bienes nacionales con relación a los bienes extranjeros, que se denomina la *tasa de cambio real* (TCR).[6] Esta responde a la pregunta: ¿por una unidad de exportaciones cuántas unidades de importaciones recibe el país A en el mercado internacional? También puede formularse en sentido contrario: ¿Por una unidad de importaciones, cuántas unidades de exportaciones paga el país A en el mercado internacional? Como por lo general existen monedas diferentes en los países, la tasa de cambio nominal (unidades de moneda local por moneda extranjera) convierte los precios nacionales a precios expresados en la moneda del otro país, en cuyo mercado se venden las exportaciones. La tasa de cambio nominal se determina en el mercado de divisas y sus variaciones hacen variar también la TCR. El mercado de divisas se compone de la oferta de moneda extranjera producto de las exportaciones y la demanda por moneda extranjera para pagar las importaciones de bienes y servicios (se abstrae por ahora de los flujos de capital y similares).

El precio relativo entre bienes nacionales y bienes extranjeros, la TCR, determina la demanda por las exportaciones y las importaciones. Por ejemplo, si el precio relativo de las exportaciones aumenta (más unidades de importaciones por una unidad de exportación), se reduce la demanda por exportaciones en los mercados externos (se encarecen) y aumenta la demanda por importaciones en el mercado local, pues estas se hacen más baratas (por una unidad de exportaciones se reciben

6 Puede haber otra noción de *equilibrio externo* que se refiere a una meta de déficit o superávit que persiga la política económica de un país. Se tratará esta opción en la sección referente a la política económica.

más unidades de importaciones). Eventuales superávits o déficits externos, como en otros mercados, se resuelven por acción de los precios relativos, en este caso la TCR, que restaura el equilibrio externo.[7]

El equilibrio externo

Aclarados estos conceptos, una pregunta relevante es: ¿por qué un país tiene un déficit o un superávit en cuenta corriente?[8] Para responderla conviene considerar el primer escenario de un mercado competitivo sin intervención de las políticas monetaria, fiscal y cambiaria. En este caso, los factores reales (no monetarios) que afectan los precios relativos son aquellos que afectan la oferta relativa o la demanda relativa por los bienes de los países, tales como cambios en la productividad relativa o en las preferencias de los consumidores. Por ejemplo, si la productividad del país A aumenta sensiblemente, produce más, su oferta de bienes al mercado internacional aumenta. Por tanto, su precio relativo se reduce (se devalúa su tasa de cambio real) a un nuevo nivel de equilibrio con mayores exportaciones y mayores importaciones reales. En el periodo entre los dos puntos de equilibrio, la cuenta corriente registra un desequilibrio.[9]

Nótese que la economía del país A vuelve a un nuevo estado de equilibrio, en el cual por cada unidad de exportación ahora recibe menos unidades de importaciones que antes del aumento de productividad.[10] Este efecto se denomina un deterioro de los *términos de intercambio*, que reduce el ingreso nacional, medido en bienes importados, pues por cada unidad de producto exportado se obtienen menos unidades de producto importado.

Puede darse también el caso contrario. Si el precio relativo de las exportaciones aumenta, la economía tendrá una mejora en los términos de intercambio, es decir, recibirá más unidades de bienes importados por unidad de bien exportado, lo cual mejora el ingreso nacional.

7 Estrictamente, para que este resultado se produzca debe cumplirse la condición de Marshall-Lerner, que el lector interesado puede investigar en cualquier libro de texto de economía internacional.

8 Se trata de la cuenta corriente real, que registra el saldo entre exportaciones e importaciones de bienes y servicios.

9 Véase Krugman, Obstfeld y Melitz.

10 Este resultado, aunque correcto en términos de modelo, es aparentemente contraintuitivo, en el sentido de que algo positivo, como una mejora en productividad, tiene un efecto negativo, como un deterioro del precio relativo de las exportaciones.

Una manera de calcular las ganancias o pérdidas de ingreso por términos de intercambio es determinar cuántas unidades de importaciones se pueden adquirir con una unidad de exportaciones. Para ello se puede deflactar el valor de las exportaciones con el índice de precios de las importaciones, y a este valor real se le resta el valor real de las exportaciones, calculado como el valor nominal de las exportaciones deflactado por el índice de precios de las exportaciones. Este cálculo puede hacerse por productos o para el total de las exportaciones. El cálculo es sensible al año base seleccionado. La idea es medir el efecto del aumento de los precios con respecto a los del año base y luego calcular el cambio anual. Este método se empleó para los cálculos utilizados en este trabajo.[11]

La importancia del comercio internacional

Los bienes de exportación cumplen dos propósitos principales: primero, permitir la adquisición de bienes producidos en el exterior (importaciones), que son demandados en el mercado nacional, pero que no pueden ser producidos localmente. Para los países en desarrollo, las importaciones son la principal y, para algunos, única vía de adquirir progreso tecnológico involucrado en los bienes de capital producidos por los países tecnológicamente avanzados. De las características de los bienes de capital depende una parte importante de su productividad (medida como unidades de producto por hora) y con ella de las remuneraciones al capital y al trabajo, que constituyen el ingreso y las posibilidades de consumo y bienestar presente y futuro.

Este análisis es también válido para innumerables bienes de consumo con contenido tecnológico, que determinan la calidad de vida en prácticamente todas las actividades cuotidianas. No sería aventurado decir que, si los países en desarrollo estuvieran limitados a su rudimentaria capacidad de innovación y a una tecnología propia, su nivel de ingreso, calidad de vida y estilo de vida corresponderían a los de la época preindustrial, hace doscientos años. Tal es la diferencia y la dependencia tecnológica entre el Primer y el Tercer Mundo. Por tanto, para los países en desarrollo es verdaderamente crucial desarrollar la capacidad exportadora-importadora.

11 Formalmente, $TI = (X/Px) - X/Pm$), donde *TI* corresponde a los términos de intercambio, *X* es el valor de las exportaciones, *Px* es su precio y *Pm* el precio de las importaciones. Responde a la pregunta de cuántas unidades de importaciones se intercambian por una unidad de exportaciones.

El segundo propósito de las exportaciones es adquirir bienes en el exterior que, si bien pueden ser producidos domésticamente, son producidos a menor costo relativo por las economías de otros países, lo cual mejora las posibilidades de consumo doméstico local (y de los otros países), mediante el intercambio.

Por ejemplo, si Colombia para producir flores desplaza cultivos de trigo (hay un costo de oportunidad de producir trigo, valorado en flores), es posible que otro país, por ejemplo, Estados Unidos, para producir el mismo trigo desplace menos flores. Por ende, tendrá un costo de oportunidad menor del trigo, valorado en flores. En ese caso, es beneficioso que Colombia produzca flores para ambos países y que Estados Unidos produzca trigo para ambos países e intercambien según sus necesidades de consumo. De esta manera, se producirá más trigo y más flores que si cada uno produjera los dos bienes (de manera ineficiente en uno de ellos). Con la especialización y el intercambio, los consumidores de los dos países se benefician.

En general, si el precio relativo (o el costo de oportunidad) de un bien A con relación al bien B en el mercado nacional de un país es menor que en el extranjero, le beneficia desplazar su capital y trabajo a la producción del bien A e intercambiar parte de su producción por el bien B importado del extranjero, para satisfacer su demanda local por el bien B. La producción nacional del bien B, en ese caso, se acaba y los recursos de capital y trabajo terminan migrando a otros sectores competitivos (como el del bien A), de mayor productividad relativa en el largo plazo. En el corto plazo, esta transición genera costos privados y sociales, pues puede no ser posible utilizar el mismo capital y el mismo trabajo en otro tipo de producción.

El resultado final de largo plazo es que la economía como un todo gana, pues mediante el intercambio comercial con el exterior recibe más bienes que si produce todo localmente, lo cual permite un mayor nivel de consumo. Como algunos productores pierden en el corto plazo, lo justo sería que haya compensación de la sociedad por ese costo privado, tarea que asume el Estado en algunos países.

Otra razón por la cual el intercambio con el exterior es beneficioso, se basa en el aprovechamiento de las economías de escala en productos cuya tecnología y producción requiere costos fijos altos, que se distribuyen entre las unidades producidas y vendidas. Por tanto, el costo unitario será menor entre mayor número de unidades sean vendidas. En consecuencia, comprar estos productos a empresas que gozan de mercados globales integrados con altas economías de escala —usualmente empresas multinacionales— resulta más económico para el consumidor nacional que producirlos por empresas nacionales para

un mercado doméstico pequeño, con costos unitarios más altos. Sin economías de escala, productos como un analgésico, un antibiótico, o un teléfono celular serían impagables para la mayoría de los consumidores, debido a los altísimos costos en investigación requeridos para desarrollar el conocimiento y la tecnología, que si se distribuyen en un bajo número de unidades, implican costos unitarios correspondientemente altos.[12]

Los flujos de capital internacionales

Otra de las ventajas de integrarse a la economía mundial es disponer de la posibilidad de adquirir préstamos externos de otras economías o de ofrecerlos. Los flujos de capital son excedentes de ahorro de los países superavitarios que son utilizados por países deficitarios, los cuales deciden gastar más de lo que les permiten sus ingresos y endeudarse en el exterior.

Los ahorros de un país reflejan las preferencias de sus agentes económicos respecto a un menor consumo presente y un mayor consumo futuro, premiado con ingreso por intereses. El ahorro es indispensable para financiar la inversión, sin la cual no se puede mantener la producción presente y futura. Los países exportadores de ahorro lo hacen después de satisfacer el financiamiento de su inversión doméstica. En una economía mundial integrada y sin obstáculos, los ahorros se desplazarán al país cuya economía ofrezca la mayor tasa de interés o de retorno al capital. Del otro lado del mercado, los que utilizan el ahorro tienen proyectos rentables y están dispuestos a endeudarse para financiarlos y pagar un interés competitivo por ese servicio. Los intermediarios financieros facilitan que unos y otros satisfagan sus preferencias.

Cualquier endeudamiento de un país implica que su gasto agregado es mayor que su ingreso. Como los desembolsos de deuda externa se utilizan para comprar importaciones, cada préstamo implica un déficit comercial, pues las importaciones ahora suman las que se compran con los ingresos por exportaciones, más las que se compran con los recursos del crédito externo. Nótese que el beneficiario del crédito externo no necesariamente lo gasta en importaciones. Solamente vende las divisas en el mercado cambiario a cambio de moneda nacional para sus

12 Estas ideas se derivan de la teoría de las ventajas comparativas y también de la teoría de las economías de escala, que se pueden desplegar plenamente en mercados globales integrados para beneficio de los países que participan en el intercambio comercial internacional.

propósitos y otro agente económico comprará las divisas para pagar importaciones o para otros pagos internacionales.

La tasa de cambio tenderá a revaluarse cuando hay endeudamiento neto, pues aumenta la oferta de divisas, lo cual estimula las importaciones y desestimula las exportaciones. Esta es la manera como el mercado incentiva las importaciones para gastar las divisas provenientes de los créditos externos. Los efectos son simétricos en caso de préstamo neto al exterior, atraído por una mayor tasa de interés externa. En tal caso, la tasa de cambio nominal tenderá a devaluarse, debido a que aumenta la demanda por divisas para convertir los ahorros que van al exterior a moneda extranjera, lo cual estimula las exportaciones y desestimula las importaciones.

Los flujos internacionales de capital pueden tomar varias formas: la de *inversión extranjera directa* (IED), es decir, la inversión de una empresa multinacional en otro país diferente al de su origen;[13] la de préstamos de intermediarios financieros privados, de bancos multilaterales como el Banco Mundial o eventualmente gobiernos. También fluyen a escala internacional recursos de pagos de amortizaciones e intereses de deuda externa, remisión de utilidades de la inversión extranjera, remesas de trabajadores y otras transferencias, como contribuciones de otros países, muchas veces con intereses políticos o humanitarios, detalladas minuciosamente en las cuentas estadísticas de la balanza de pagos.

Un tema sensible en el manejo de la economía es que por exceso de gasto agregado sobre los ingresos provenientes de la actividad económica interna, por políticas económicas laxas, se presenten sucesivos déficits, pues implican acumulación de deuda externa que a ciertos niveles puede llevar a dificultades como insolvencias y cesación de pagos. Estas dificultades suelen traer consigo crisis socialmente costosas. Políticas perniciosas como estas ponen también en riesgo los recursos de los acreedores, quienes en la mayoría de los episodios críticos de esta índole pierden parte de sus acreencias.

Los flujos de capital y las crisis financieras nacionales e internacionales

La mayoría de las crisis financieras económicas internacionales a través de la historia han sido el resultado de políticas que se traducen en la

13 La IED, a diferencia de los préstamos, no genera deuda externa, por lo cual es la aspiración de los gobiernos, pues trae inversión, modernización tecnológica y divisas e implica transferencia de utilidades al exterior. Para un análisis detallado de la IED en Colombia véase el capítulo V de esta obra.

riesgosa cadena de exceso de gasto agregado-endeudamiento externo extremo-servicio de la deuda impagable-crisis de deudores y acreedores (bancos)-crisis económica general-desempleo-altos costos sociales.

Cuando se trata de economías grandes, sus crisis se extienden fácilmente a sus socios comerciales (el resto del mundo) y se convierten en crisis regionales o globales. Ejemplos recientes son la crisis de Grecia y otros países de la zona euro con impacto en toda la Unión Europea, o la crisis *subprime* de los Estados Unidos que causó la llamada gran recesión global.

Un poco más antigua, pero de graves consecuencias fue la crisis de la deuda latinoamericana en los años ochenta cuyos efectos se sintetizan con el apelativo de la "década perdida". Aunque esta crisis no se gestó en un país grande, su dimensión sí lo fue, pues se trataba de la deuda de la mayoría de los países de América Latina, cuya cesación de pagos, más o menos simultánea, puso en grave riesgo a los bancos acreedores y con ellos al sistema financiero de los Estados Unidos.

La política económica puede evitar tales excesos, regular el gasto agregado de la economía y por tanto ejercer control respecto al déficit o superávit de un país con el exterior. En la sección sobre política económica se profundizará en este punto.

Los factores que desequilibran los mercados

Como se expuso en las secciones anteriores, los modelos tradicionales establecen que el equilibrio se logra por la acción de las fuerzas del libre mercado sin intervención del Estado, pues los precios flexibles se ajustan para lograrlo en caso de que perturbaciones exógenas desplacen la economía a situaciones de desequilibrio, al influir sobre la oferta o la demanda agregadas. En esta sección se discutirá la naturaleza y los efectos de estas perturbaciones tanto a nivel teórico como a nivel empírico.

Los cambios que desvían la economía de su estado de equilibrio se denominan *choques exógenos* y se derivan de la diversidad de eventos que ocurren en la vida cotidiana de los países. Pueden ser tan variados como cambios tecnológicos, cambios relacionados con los impuestos, el gasto público o las tasas de interés, cambios en los mercados internacionales por turbulencias políticas, factores climáticos positivos o negativos, o posiciones dominantes, como en el caso del petróleo. Estos y otros eventos afectan a las economías del mundo, caracterizadas por interdependencias comerciales y financieras, especialmente entre las economías mayores y de estas con las economías pequeñas, con incertidumbres y riesgos compartidos.

Los choques exógenos positivos se traducen en periodos de auge —el PIB crece a tasas mayores y el desempleo se reduce—. Los choques negativos se manifiestan en periodos de desaceleración —el PIB real crece menos— o en *recesiones*, que son periodos durante los cuales el PIB real se contrae, es decir, se produce menos que en el periodo anterior.

Dados los choques que de manera permanente afectan a la economía, sería milagroso que los mercados permanecieran en estado de equilibrio; por tanto, el análisis de la evolución de la economía real en el tiempo es predominantemente un análisis de desequilibrios sucesivos, de los factores que los causan y de las políticas que tratan de estabilizar la economía.

El retorno al equilibrio: corto plazo y largo plazo

¿Qué tan rápido se ajusta el mercado entre equilibrios y desequilibrios? Como se explicó anteriormente, según la teoría económica, el mercado tiene la tendencia a retornar al estado de equilibrio cuando se dan las condiciones para su buen funcionamiento. En este sentido, las desviaciones del equilibrio son de carácter temporal. Lo grave es que no hay certeza respecto a qué tan temporal puede serlo.

Algunos modelos macroeconómicos atribuyen la duración de los desequilibrios a que los mercados no funcionan adecuadamente por fallas del mecanismo de precios. La falla consiste en que los precios no reaccionan suficientemente rápido ante excesos de oferta o de demanda y tardan en volver al equilibrio. Si los precios no se ajustan flexible y prontamente, no pueden cumplir a cabalidad su cometido pues no equilibran la oferta y la demanda. Es decir, podrá haber excesos de oferta o de demanda no resueltos, lo cual significa que al precio "erróneo"[14] no se vende toda la producción y las empresas despedirán trabajadores, lo cual va a generar desempleo. También podrá haber excesos de demanda, y esto significa que al precio "erróneo" la producción, aunque mayor, se realiza de manera ineficiente, a costos mayores. Mientras los precios no sean los "correctos", la economía está en desequilibrio. La idea de los economistas es que la rigidez de los precios es de duración limitada (es de corto plazo) y con el tiempo los precios, gradualmente, alcanzan sus niveles de equilibrio (en el largo plazo).

Aunque esta idea es relativamente consistente con alguna evidencia empírica, conviene extender su interpretación a otros factores, adicionales, que dificultan el pronto retorno al equilibrio. Todos los procesos de decisión y su implementación toman tiempo, dependiendo de numerosas influencias propias de cada país. Hay que tener en cuenta que son múltiples los factores que determinan las decisiones de consumidores, de inversionistas, del Gobierno y de la demanda externa, y tales decisiones determinan la evolución de la demanda doméstica y la respuesta del mercado con respecto a los precios, la producción y el empleo.

Asimismo, estas decisiones pueden depender de factores estrictamente derivados de la racionalidad económica, pero también pueden estar sujetas a problemas de información o depender de procesos más o menos eficientes de toma de decisiones, procesos institucionales en ocasiones complejos y demorados, así como factores de tipo sicológico y otros que inciden en la capacidad y en la velocidad de respuesta de la economía a los choques exógenos y a las medidas de las políticas de estabilización. Las políticas de estabilización son aquellas que toman las autoridades económicas para lograr un retorno al equilibrio en un menor tiempo que el que requeriría el mercado, que lo lograría también, en ausencia de medidas de estabilización, pero en el "largo plazo".

Los principales choques externos y domésticos y sus efectos sobre la economía nacional

¿Cuáles son los eventos de la economía mundial que de manera sistemática afectan a la actividad económica nacional? Estos pueden identificarse como provenientes de tres fuentes principales, las cuales vinculan la economía de un país pequeño[15] como Colombia al entorno internacional.

Una primera fuente son las variaciones de la actividad económica de las mayores economías del mundo, especialmente de la economía de los Estados Unidos. Se trata de periodos de expansión y periodos de contracción que se expresan en variaciones de su demanda agregada, uno de cuyos componentes son las importaciones, lo cual implica menos ventas de los productos de exportación de muchos países, tanto productos básicos como manufacturas. De hecho, fluctuaciones de la

14 El término "erróneo" (informal) se refiere formalmente al precio que, por ser rígido, no corresponde al precio de equilibrio, el cual sería el "correcto".

15 La referencia a *país pequeño* alude a una economía no suficientemente grande para afectar los precios y otras variables en los mercados internacionales, lo cual sí sucede con las economías *grandes*, como la de Estados Unidos o la de China.

actividad económica global suelen ir de la mano de fluctuaciones de comercio internacional.[16]

Una segunda fuente, en parte derivada de la anterior, son las variaciones de los precios internacionales de los productos de exportación, que conducen a variaciones de ingreso nacional por términos de intercambio. La idea simple detrás de este concepto es que un aumento del precio externo mejora los ingresos de los exportadores y con ello la demanda y la capacidad de gasto de la economía, la cual a su vez estimula la producción y el empleo. Los ingresos externos adicionales se traducen en importaciones adicionales, constituyen la ganancia de ingreso real para el país y permiten que la economía tenga un mayor nivel de gasto agregado. De manera simétrica, cuando disminuye el poder de compra de los productos de exportación, y la demanda interna por productos nacionales, bien por reducción de sus precios, o bien por aumento de los precios de las importaciones, se incurre en pérdidas de ingresos por términos de intercambio que afectan la actividad económica.

Aparte de los efectos directos, también se desprenden múltiples efectos indirectos que se extienden en mayor o menor medida a los diversos sectores de la producción, según el caso. Por ejemplo, aumentos en las importaciones generan estímulos a la demanda y producción de los sectores que les suplen servicios, como transporte, almacenamiento, comercio, financieros o seguros, o podrán generar mayores ingresos fiscales por aranceles y otros impuestos, con los cuales sus efectos se transmiten también a la capacidad de gasto del Gobierno.

Asimismo, es posible identificar efectos cambiarios; por ejemplo, la revaluación de la moneda nacional cuando hay mayor oferta de divisas, producto de bonanzas externas. Una revaluación real reduce el precio de las importaciones y encarece el precio de los productos exportados, con lo cual estimula la demanda doméstica por bienes importados (consumo, inversión, etcétera) y desestimula la demanda externa por las exportaciones y la demanda interna por productos nacionales, con consecuencias negativas para la producción y el empleo. En la economía popular este efecto, un tanto perverso, se conoce como la *enfermedad holandesa*.[17]

En consecuencia, es posible que la economía durante una bonanza de comercio exterior experimente el crecimiento de algunos sectores,

16 No se aborda aquí el debate académico respecto a qué causa los ciclos de las economías avanzadas. Nuestro análisis parte de sus fluctuaciones observadas y sus efectos sobre la economía nacional.

17 El efecto es perverso en el sentido de que un aumento de los ingresos por exportaciones, algo positivo, se torna negativo por sus efectos sobre la tasa de cambio.

pero que a la vez acuse la postración de otros que tienen dificultades para competir con los bienes extranjeros, tanto en el mercado nacional como en los mercados de sus productos de exportación.

En la historia económica colombiana, en el periodo de análisis de este trabajo los dos productos que pueden considerarse de impacto macroeconómico, por la magnitud relativa de los ingresos por términos de intercambio, han sido el café y el petróleo, en diferentes épocas: el café especialmente en los años cincuenta y esporádicamente en periodos posteriores, y el petróleo sobre todo en los tres primeros lustros del siglo XXI.

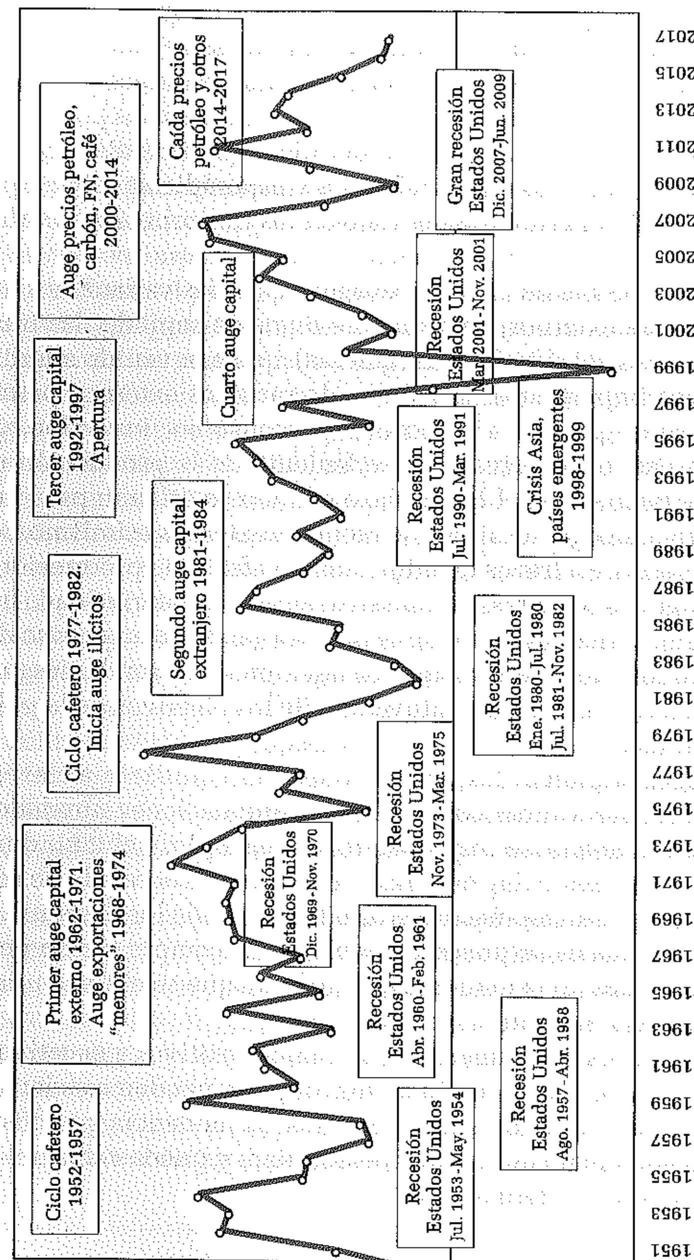
La tercera fuente de choques exógenos son las variaciones de los flujos de recursos externos, básicamente flujos de capital y las transferencias de ingreso del exterior (las remesas), que han venido adquiriendo magnitudes importantes. Los flujos de recursos externos permiten un mayor gasto agregado a la economía (consumo, inversión, gasto público) con efectos positivos de crecimiento de la producción en el corto plazo y también en el largo plazo cuando se utilizan para mayor inversión. Sin embargo, los flujos de recursos externos asimismo tienen efectos cambiarios y a través de ellos pueden afectar la producción y el empleo en algunos sectores, como se explicó con anterioridad. Implican igualmente endeudamiento en el exterior (excepto en el caso de las remesas), que, siendo positivo, implica también un factor de riesgo para la economía, cuyo manejo constituye uno de los objetivos de la política macroeconómica.

En lenguaje gráfico, las desviaciones del equilibrio a través del tiempo pueden describirse como *ciclos* o fluctuaciones alrededor de una *línea de tendencia de largo plazo* (por ejemplo, del PIB), durante un periodo determinado. La tendencia representaría el estado de equilibrio del mercado y las fluctuaciones alrededor de ella los desequilibrios transitorios, los cuales se pueden calcular, por ejemplo, como desviaciones porcentuales de la tendencia, de manera que se obtiene una medida de su intensidad y duración en el tiempo.

En la figura 1 se identifican los extremos positivos y negativos del crecimiento del PIB, los cuales en su mayor parte pueden asociarse con los choques externos y domésticos descritos. La tendencia que ilustra el gráfico es lineal, que no es la única posibilidad, y puede calcularse con modelos estadísticos alternativos.[18]

18 La tendencia no es directamente observable, pero los economistas intentan medirla con base en modelos estadísticos que arrojan tendencias estimadas.

Figura 1. Choques externos y crecimiento del PIB real 1951-2017 (en porcentaje)



Fuente: SCNs, DANE.
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2018

La política económica: la estabilización de los mercados

En la práctica, existe consenso evidente entre quienes toman las decisiones de política económica con respecto a que el retorno al equilibrio puede ser acelerado por la intervención de las políticas macroeconómicas.[19] Estas últimas son la política monetaria, a cargo de los bancos centrales, y la política fiscal que implementa el Gobierno a través de los impuestos y el gasto público.

La idea central es que las políticas monetaria y fiscal tienen la capacidad de regular la demanda agregada y, a través de ella, tanto el gasto público como el gasto privado de la economía, con el fin de atenuar los choques o las perturbaciones exógenas y así minimizar las desviaciones de la actividad económica de sus valores de equilibrio. En este contexto, se les denomina políticas de estabilización macroeconómica y en ocasiones políticas anticíclicas o contracíclicas.

Las políticas económicas también pueden generar perturbaciones negativas. Muchas de ellas han sido protagonistas de la historia económica, como hiperinflaciones y crisis financieras, con sus secuelas originadas en políticas monetarias y políticas fiscales laxas que permiten la "exuberancia" del gasto, déficits externos sucesivos y con ellos la acumulación de deuda externa no sostenible.

Existe también la política cambiaria, que tiene efectos sobre el gasto agregado, pues la tasa de cambio es un precio estratégico de la economía y puede tener efectos sobre la demanda agregada y conllevar su desviación hacia bienes de producción nacional o hacia bienes importados. Asimismo, incide en los costos de producción de las empresas a través de los precios de los insumos importados. No obstante, los países que escogen un régimen de tasa de cambio libre, es decir, determinada por las fuerzas del mercado sin intervención de los bancos centrales (o con intervención moderada sin cambiar la tendencia del mercado), renuncian a la política cambiaria con fines de estabilización. En Colombia la política e intervención cambiaria fue muy activa e importante hasta fines de 1999.

Objetivos de las políticas de estabilización: los fundamentales

Los objetivos de la política macroeconómica se clasifican convencionalmente en objetivos de *equilibrio interno* y de *equilibrio externo*, que

19 No existe este consenso en la academia. Algunos economistas consideran que las políticas económicas no pueden cumplir bien estas funciones, debido a rezagos en las fases de diagnóstico, en el proceso de toma de decisiones y en sus efectos, lo cual dificulta que su eficacia sea oportuna y estabilizadora.

en el argot de los analistas se conocen como los *fundamentales* de la economía, en el sentido de que su cumplimiento se asocia con una economía sana y bien manejada, de bajo riesgo relativo para la inversión.

Los objetivos de equilibrio interno son, por una parte, el pleno empleo de los recursos de capital y trabajo, al cual en la práctica se adiciona el objetivo de crecimiento del PIB. Y, por otra, la estabilidad de precios, que más operativamente se expresa como una tasa de inflación baja y estable. El objetivo de equilibrio externo se refiere a un determinado superávit o déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.[20]

¿Por qué son estos los principales objetivos? El objetivo del pleno empleo es bastante obvio, pues cualquier desempleo del capital y del trabajo es un desperdicio inadmisible de recursos escasos, producción y bienestar. El objetivo de crecimiento del PIB se sustenta especialmente en dos consideraciones. Primero, para mantener el ingreso per cápita es necesario que el PIB crezca como mínimo a la misma tasa que el crecimiento de la población. Y segundo, aun si la población no creciera, el crecimiento del ingreso per cápita mediante la productividad es indispensable para incrementar el bienestar de la población. Este objetivo se torna dramáticamente crítico en los países en desarrollo, para superar la pobreza y la indigencia. Por consiguiente, las metas de mantener el pleno empleo y lograr la mayor tasa de crecimiento posible del PIB son el objetivo principal de la política macroeconómica.

El objetivo de inflación baja y estable obedece a que la inflación es socialmente costosa por varias razones. Una de ellas, quizás la más significativa, es que cuando la inflación supera los niveles objetivo puede tener costos de empleo y crecimiento como efecto colateral de las políticas de estabilización que intentan reducirla para hacerla retornar a su meta de largo plazo. Por tanto, el mejor remedio para la inflación es evitar que suceda. A tal punto que para muchos banqueros centrales la meta de inflación es la meta prioritaria de la política macroeconómica, uno de cuyos argumentos es salvaguardar la estabilidad del empleo y del crecimiento en el futuro.[21] En consecuencia, esta meta no es ajena a la meta de pleno empleo.

20 La idea ampliamente difundida de que la única meta de equilibrio externo es la igualdad de exportaciones e importaciones, es solamente una opción, pues implicaría renunciar a las posibilidades financieras, lo cual en general no sería óptimo, por ejemplo, en los casos en que el capital pueda ser utilizado más eficientemente en otro país o cuando las preferencias intertemporales entre consumo presente y futuro así lo demanden.

21 Los bancos centrales de las economías más importantes tienen una meta explícita de inflación de 2 %. En Colombia la meta es un rango de 2 % a 4 %.

Otros argumentos tienen que ver con efectos redistributivos indeseados para quienes obtienen ingresos fijos, cuyo poder de compra se reduce con los aumentos de precios de los productos que consumen, efecto que podría ser equivalente al de un impuesto que reduce el ingreso disponible. Este "impuesto inflacionario" tiene efectos redistributivos regresivos; es decir, que grava proporcionalmente más a los grupos de ingresos nominales fijos y bajos que a aquellos de ingresos altos, pues el costo de la canasta básica de consumo de los primeros puede equivaler a la totalidad (y más) de su ingreso, lo cual no se cumple en los segundos. La inflación tiene efectos también sobre la eficiencia general de la economía, en la medida en que implica costos de ajuste de precios y reduce la transparencia de la información sobre los precios relativos, además de otros efectos.

Finalmente, la meta de "equilibrio externo" se refiere a la diferencia deseada entre gasto agregado e ingreso agregado de la economía. En consecuencia, la obtención de un superávit o un déficit externo determinados depende de las políticas monetaria y fiscal, pues son estas las que regulan el gasto agregado de la economía. La fijación de un déficit o superávit sostenido como objetivo de la política económica contrasta con el equilibrio del mercado sin intervención, que es —en teoría— de cero déficit o superávit.

Sin embargo, los déficits y los superávits también pueden fundamentarse, teóricamente, en el marco de la ventaja comparativa intertemporal, lo que conduciría a una cierta especialización de unos países en la actividad de inversión (aquellos con retorno relativo mayor al capital), en tanto que otros se especializarían en ahorro.[22] Los flujos de capital fluirían hacia países con tasas de retorno y posibilidades de inversión relativamente altas y en pagos en sentido contrario, producto de los rendimientos de las inversiones a los países ahorradores.

En la práctica, se observan déficits o superávits externos relativamente permanentes en algunos países que pueden constituir objetivo de la política económica. Por ejemplo, China, Alemania y algunos de los países de la OPEP se caracterizan por sus superávits externos continuos, los cuales revelan una política de acumular activos en el exterior con fines económicos o estratégicos. Países con altas tasas de ahorro como los de la OPEP posiblemente no disponen de otra opción, dada la magnitud de sus ingresos petroleros y la relativamente limitada capacidad de gasto doméstico en el corto plazo. Los activos externos de algunos países en el exterior suelen ser administrados por los llamados

22 Véase Krugman capítulo 6.

fondos soberanos de inversión. Ejemplo contrario son los déficits de los Estados Unidos durante largos periodos, que utilizan un porcentaje considerable de los recursos provenientes de los superávits del resto del mundo.

Los países en desarrollo, con posibilidades de inversión mayores a su capacidad de ahorro y con tasas de retorno competitivas, pueden atraer ahorro e inversión externos que les permita financiar mayores tasas de inversión y crecimiento de las que serían posibles con su nivel de ahorro doméstico. Por ejemplo, Colombia ha tenido ingresos netos de capital externo durante 55 de los últimos 67 años.

El mensaje central en términos del equilibrio externo como meta de política macroeconómica es que la acumulación de déficits, especialmente, encierra el riesgo de acumulación de deuda externa y eventuales dificultades para cumplir obligaciones de pagos internacionales. Por ende, la política económica debe aplicar las llamadas *medidas prudenciales* para evitar excesos de gasto agregado y siniestros financieros, como los numerosos que ha experimentado la economía mundial a lo largo de su historia.

La política monetaria

La política monetaria se desprende de las funciones primarias de un banco central. El punto de partida es que las economías usan el dinero como medio de intercambio, en ausencia del cual el intercambio comercial tendría que hacerse a través de trueque, ineficiente e impensable en las economías modernas.

Es importante entender intuitivamente esta función del dinero, que es prestar un servicio indispensable para el funcionamiento de los mercados. Entre más transacciones hay en la economía, se requiere más dinero como medio de intercambio, y a este requerimiento los economistas lo denominan demanda por dinero para transacciones. De la interacción de la demanda y oferta se determina la tasa de interés nominal en el mercado de dinero, de esta manera, se configura un mercado de dinero en el cual la oferta proviene del banco central.

El banco central es el encargado de organizar todo lo relacionado con la oferta o provisión del dinero que circula en la economía, para lo cual cuenta con una organización y respaldo institucional y legal. Juntamente con los bancos comerciales y otras instituciones constituyen el sistema monetario-financiero, esencial para el funcionamiento de la economía.

La oferta de dinero o provisión de liquidez es regulada por el banco central a través de varios canales: el canal principal son las llamadas *operaciones de mercado abierto* (OMA), consistentes en compra o venta de títulos financieros por el banco central a cambio de dinero, con lo cual inyecta o extrae dinero de la economía y se influye sobre la tasa de interés nominal. Un segundo canal es el acceso de los bancos a recursos de crédito del banco central, así como la posibilidad de mantener depósitos remunerados en dicho banco. Estos instrumentos permiten al banco central regular la liquidez de la economía, la tasa de interés y la capacidad de crédito del sistema financiero.

El banco central puede también, mediante la *tasa de encaje*, aumentar o reducir el dinero de que disponen los bancos para intermediar préstamos al público. La tasa de encaje es la proporción de los depósitos del público que los intermediarios financieros están obligados a mantener como depósitos en el banco central, llamados reservas para encaje. Un aumento de este porcentaje drena recursos a los bancos y reduce la capacidad de crédito que puede otorgar el sistema financiero. Hasta los años setenta, el encaje fue el principal instrumento de la política monetaria en Colombia, pero su uso se redujo con la adopción de las operaciones de mercado abierto.

Un tercer canal, de naturaleza diferente, es la compra o venta de moneda extranjera en el mercado de divisas. Mediante transacciones de divisas, el banco central intercambia pesos por moneda extranjera, y de esta manera inyecta o sustrae moneda nacional de la circulación, con lo cual varía la oferta de dinero. Sin embargo, este no se considera un instrumento de política monetaria, sino de política cambiaria, con efectos monetarios.[23] El banco central puede instrumentar medidas compensatorias para neutralizar el efecto monetario de sus intervenciones en el mercado cambiario, a través de la compra o venta de otros activos en operaciones de mercado abierto.

Nótese que el *mercado de dinero* y el *mercado financiero* son formalmente diferentes, aunque están estrechamente interconectados. En el mercado financiero, las transacciones activas y pasivas (colocación y captación) tienen lugar entre el público y los bancos comerciales. En el mercado de dinero, la oferta la realiza el banco central y la demanda proviene, formalmente, en última instancia, de todos aquellos agentes económicos que utilizan el dinero para transacciones o como depósito de valor u otros fines.

A su vez, la demanda por liquidez de los bancos se funda, en parte, en la demanda por liquidez de sus usuarios. Por ejemplo, cuando un

23 El Banco de la República explica en su página web, con claridad y sencillez, los conceptos e instrumentos que utiliza en la práctica para la conducción de la política monetaria.

cuentahabiente retira dinero del banco para compras o para guardarlo en su caja fuerte, se trata de un aumento de la demanda del público por liquidez, que puede conducir a solicitud del banco intermediario al banco central de restaurar su capacidad de crédito. Es opción del banco central atender o no estas solicitudes, de acuerdo con sus decisiones de política.

La función de suministrar la liquidez de la economía tiene restricciones muy importantes, pues cualquier intervención del banco central en el mercado de dinero influye sobre la tasa de interés, que, como ya se anotó, se determina por interacción de la oferta de dinero del banco central y la demanda por dinero de la economía. La tasa de interés, a su vez, constituye la conexión entre la política monetaria y el sector real (inversión y consumo), a través de la cual el banco central tiene la posibilidad de regular la demanda agregada, con fines de estabilización macroeconómica.[24] La tasa de interés también influye sobre los flujos de capital externo, que obedecen a la diferencia entre la tasa local y la externa, y por tanto influye también sobre la tasa de cambio.

Por ejemplo, si la producción se encuentra en una situación menor que la del producto potencial, y el banco central aumenta la liquidez en el mercado de dinero, la tasa de interés baja y estimula la demanda por bienes de inversión y con ello la producción y el ingreso. El aumento del ingreso estimula el consumo, lo que a su vez estimula la producción y el ingreso, y pone en marcha un proceso multiplicador de la expansión de demanda que se va agotando gradualmente, cuyo resultado es un incremento de la producción y el empleo en el corto plazo que puede estimularse hasta que la economía alcance el pleno empleo de su capital y trabajo.[25]

El efecto sobre el gasto, es el principal efecto de la política monetaria. Una reducción de tasas de interés por parte del banco central reduce también las tasas de interés de los intermediarios financieros y, por ejemplo, hace posible la financiación de proyectos de inversión de las empresas que a tasas de interés mayores no serían rentables. También estimula compras de las familias a crédito, pues a tasas de

24 Técnicamente, el banco central también puede prestar dinero al sector público para financiar su gasto, lo cual encierra el riesgo inflacionario. Numerosos países, entre ellos Colombia, han tomado las precauciones institucionales para impedirlo o dificultarlo, otorgando al banco central una alta independencia de la influencia de los políticos.

25 El multiplicador es finito y converge teóricamente a una constante, dado que sucesivamente solo una fracción del ingreso adicional se convierte en gasto —el resto se ahorra a nivel macro—, con lo cual en cada ronda el impacto en el gasto es menor que en el anterior, hasta agotarse.

interés menores el servicio de los préstamos es menor y permite a algunas familias endeudarse para comprar vivienda o bienes durables que usualmente no compran de contado, incluyendo automóviles, electrodomésticos y otros. De esta manera, estimula la producción de estos bienes, la actividad económica y el empleo.

Adicionalmente, al crear un diferencial con la tasa de interés externa, induce la salida de capitales, lo cual tiene como una consecuencia la devaluación de la tasa de cambio y con ella la reorientación de la demanda hacia bienes nacionales, en detrimento de bienes importados.

Un aumento excesivo de liquidez también puede generar inflación, en la medida en que la economía no pueda responder con producción por encontrase en situación de pleno empleo del capital y del trabajo. Si la provisión de liquidez se reduce, el proceso opera en sentido contrario y desestimula la demanda agregada, lo cual puede tener un efecto estabilizador de excesos de demanda, pero también puede conducir a reducciones excesivas de esta a un nivel insuficiente para comprar la producción de pleno empleo.

Por tanto, la política monetaria se mueve entre dos objetivos de política macroeconómica: el pleno empleo y la inflación baja y estable. Debido a ello, enfrenta una disyuntiva de complejo manejo que se puede sintetizar un tanto simplistamente: reducir la inflación se puede pagar con desempleo y estimular en exceso el empleo se puede pagar con inflación.

Disyuntivas de política monetaria

Con frecuencia, los bancos centrales tienen que explicar a la opinión pública las razones por la cuales toman medidas impopulares como incrementar las tasas de interés, pues se aduce con razón que esta política afecta negativamente el empleo o el crecimiento del PIB. El argumento del banco central es que en ocasiones es indispensable hacerlo para controlar la inflación, aun a costa de que el desempleo aumente en el corto plazo, en aras de la estabilidad del empleo futuro.

Esta disyuntiva ha adquirido un estatus popular de "ley económica", basada en la teoría de la curva de Phillips, que postula la dependencia de la inflación de tres variables: la diferencia entre la tasa de desempleo y la tasa natural de desempleo (TND), las expectativas de inflación de los agentes económicos y los choques de oferta que afectan directamente los precios vía costos.

Una primera aproximación a la TND es que es la tasa de desempleo correspondiente al PIB potencial de pleno empleo, de largo plazo, que no puede ser afectado por la política monetaria. Esta solo influye

sobre la demanda agregada en el corto plazo, pero no sobre el PIB potencial, debido a que este último depende del nivel instalado de capital y trabajo en un momento dado.

La característica principal de la TND es que es mayor que el *cero desempleo* que sugiere el término que se usa comúnmente, de *pleno empleo*. Varias razones explican por qué. La primera y quizás principal es que el mercado laboral requiere salarios flexibles para equilibrar la oferta y la demanda de trabajo. En el caso del salario mínimo (SML), que con fuerza legal fijan las autoridades a un nivel mayor que el que se requeriría para el equilibrio, explicaría una parte del desempleo, llamado estructural, que se mantendrá mientras se mantenga el SML.

Otra parte del desempleo "permanente" se explica por el llamado desempleo friccional, asociado con el tiempo de búsqueda de empleo.[26] Siempre que se hace la encuesta, habrá alguien en el proceso normal de búsqueda, bien sea porque recién entra al mercado laboral, o porque la empresa salió del mercado, o porque busca un trabajo más acorde con habilidades adquiridas, u otras razones de esta índole.

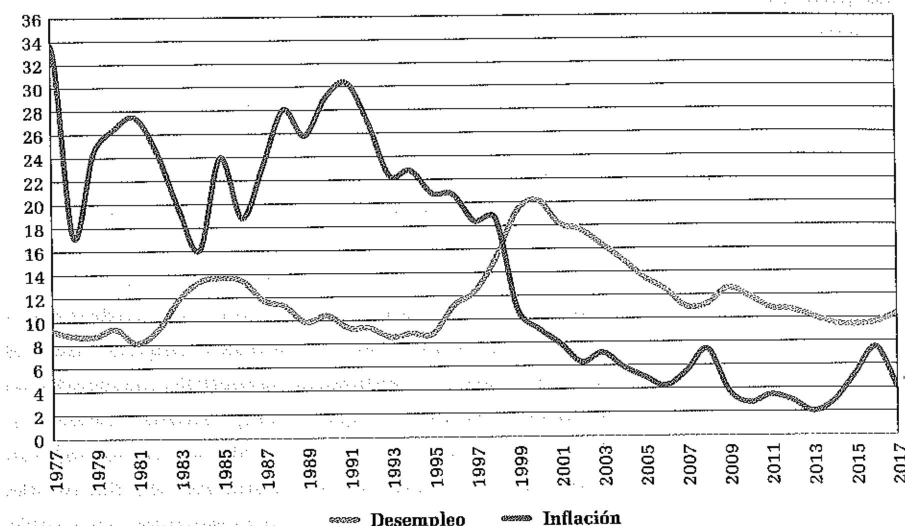
Estadísticamente, la TND teórica, que no es observable, puede aproximarse como la tendencia de la serie, una de cuyas (múltiples) posibilidades es una tendencia lineal. En el caso de Colombia, varios tipos de tendencia arrojan resultados de orden de magnitud compatible con un rango probable de la tasa de desempleo de largo plazo de 10-12 %.

Como se observa en la figura 2, en Colombia la evidencia empírica no es tan definitiva.[27] Es evidente que hay periodos en los cuales las dos variables se mueven según la predicción de la teoría, es decir, una reducción de la inflación y un aumento del desempleo. Pero también se observan periodos extensos en los cuales esta predicción no se cumple y se observa una reducción de la inflación acompañada de una reducción en la tasa de desempleo, especialmente en lo corrido del siglo XXI. Es posible que este comportamiento esté influido por choques de oferta, como por ejemplo menores precios del petróleo, o reducciones del salario mínimo real, o cosechas excepcionales que reducen precios de los alimentos, o revaluación de la moneda. Todos ellos conducen, en economías competitivas, a reducciones de precios vía costos de producción. La variable *expectativas de inflación futura*, que también influye sobre las decisiones de precios de los agentes económicos, también puede ayudar a conciliar este comportamiento.

26 Véase Mankiw capítulo 6.

27 La curva de Phillips fue inicialmente un hallazgo empírico. La teoría para sustentarla vino después.

Figura 2. Tasas de desempleo e inflación entre 1977 y 2017 (promedio año)



Desempleo serie continua siete áreas metropolitanas.
Desempleo promedio trimestres. Inflación promedio año IPC
Fuente datos: DANE
Elaboración y cálculos del autor.

LGE 2018

En el contexto de esta teoría, y tomando como ejemplo la figura 2, la política monetaria solamente podría atenuar las fluctuaciones alrededor de la TND. Esta última se denomina, en conexión con esta idea, la NAIRU (por sus siglas en inglés, derivadas de *non accelerating inflation rate of unemployment*), es decir, la tasa de desempleo a la cual la inflación es estable. Por ejemplo, si la política monetaria intenta reducir el desempleo por debajo de la TND, solo lo consigue en el corto plazo, a costa de acelerar la inflación, pero sin resultados permanentes en el empleo.

La política fiscal

La política fiscal se desprende de una de las funciones primarias del Gobierno, como es recaudar impuestos para cubrir los gastos del Estado[28] y definir su cuantía, oportunidad y destino. Por su magnitud relativa, los impuestos y los gastos del Gobierno tienen un potencial importante para estimular o desestimular la demanda agregada de la

28 Estos son parte de los *costos de transacción*, los cuales cumplen un importante papel en el desempeño de la economía, tema que se aborda en el capítulo VI.

economía, directamente por variaciones del gasto público, o, indirectamente a través de variaciones de los impuestos que repercuten en el gasto privado. Esta actividad se denomina política fiscal.

Por ejemplo, cuando decae la demanda privada y con ella la actividad económica, el Gobierno puede incrementar el gasto público para suplir el déficit de demanda privada y de esta manera mantener el empleo. Puede también disminuir los impuestos y así aumentar el ingreso disponible, con lo cual estimula el gasto de consumo privado, con resultado similar.

En sentido contrario, una reducción del gasto público reduce la demanda agregada directamente, al igual que lo hace un aumento de impuestos. Un aumento de impuestos y de los gastos de igual cuantía tiene un efecto neto positivo sobre la demanda agregada. La razón es que el aumento de impuestos reduce el ingreso disponible privado y, consecuentemente, el gasto y también el ahorro. Por tanto, cuando el Gobierno gasta todo el recaudo adicional del incremento de impuesto, el gasto agregado aumenta, pues la parte del ingreso captada por el impuesto, correspondiente al ahorro privado, ahora se convierte en gasto del Gobierno. En consecuencia, el ahorro nacional disminuye. Es claro que si el Gobierno no gastara el recaudo adicional, el efecto sería una reducción neta del gasto agregado de la economía.

La política cambiaria

Una de las decisiones que tienen que tomar quienes definen la política económica de un país es respecto al régimen cambiario. Los modelos de régimen cambiario están delimitados por dos opciones: tasa de cambio fija mediante intervención del banco central en el mercado de divisas, o tasa de cambio flexible determinada por las fuerzas del mercado, sin intervención del banco central. La evidencia histórica empírica registra estas dos opciones y una diversidad de arreglos cambiarios intermedios.

La política cambiaria y la política monetaria están estrechamente ligadas. Por un lado, las intervenciones cambiarias de un banco central, es decir, la compra o venta de divisas, implican expansión o contracción de moneda nacional por el banco central, lo cual puede interferir con las metas de política monetaria. Por otro lado, las intervenciones monetarias modifican el diferencial entre la tasa de interés interna y la tasa de interés externa, lo cual induce flujos de capital, y estos modifican la tasa de cambio.

Lo anterior ilustra la dificultad de lograr dos o más objetivos con un solo instrumento. Por tanto, los bancos centrales deben decidir cuál objetivo sacrificar. Por ejemplo, si sacrifican el control de la tasa de cambio y la dejan libre en el mercado de divisas, podrán utilizar la política monetaria con fines de estabilización interna y permitir el libre flujo de capitales. O podrán sacrificar la política monetaria, a cambio de mantener fija la tasa de cambio con libre flujo de capitales. O podrán sacrificar el libre flujo de capitales, utilizar la política monetaria y mantener fija la tasa de cambio. A esta disyuntiva se le denomina el *trilema* que enfrentan los bancos centrales para el diseño y el manejo de la política monetaria en una economía abierta.

Colombia, por extracción de materia, no enfrentó problemas de *trilema* durante las cuatro décadas de vigencia del modelo de control estatal directo del comercio exterior, de los flujos de capital, de la tasa de cambio y de las divisas. En 1994, ya iniciado el proceso de apertura, se introdujo la banda cambiaria, un sistema que permite un margen de variación de la tasa de cambio por las fuerzas del mercado dentro de límites (techo y piso) determinados por la intervención del banco central en el mercado de divisas. Por consiguiente, durante el periodo de la banda cambiaria, con flujo libre de capitales, la política monetaria estuvo condicionada, pero con un margen otorgado por la amplitud de la banda cambiaria. A partir del abandono de esta en septiembre de 1999, el régimen cambiario ha sido de libre flotación de la tasa de cambio en el mercado libre de divisas, con eventuales intervenciones del banco central en ese mercado, lo que clasificaría al sistema colombiano como un régimen cambiario de flotación sucia.

La confiabilidad de los modelos económicos

La cuantificación de las principales variables económicas de acuerdo con metodologías homogéneas ha sido uno de los esfuerzos y resultados reales de la cooperación internacional, la cual permite no solamente las comparaciones internacionales, sino también la medición de las relaciones económicas entre países. De acuerdo con conceptos compartidos a escala internacional, las organizaciones estadísticas de los países capturan la información y construyen las estadísticas indispensables para el seguimiento de la economía y para, con ayuda de modelos teóricos cuantificados, formular políticas macroeconómicas, políticas sectoriales, sociales y otras, a escala nacional e internacional.[29]

29 Varias organizaciones internacionales lideran y coordinan estos esfuerzos metodológicos; entre otras, las siguientes: Naciones Unidas (cuentas nacionales), Fondo Monetario Internacional (balanza de pagos), Organización Mundial de Comercio (comercio exterior), Banco Mundial (estadísticas sociales como demografía, pobreza, distribución del ingreso), Organización Internacional del Trabajo (OIT) y otras.

¿Cómo constatar si los postulados de la teoría económica con base en los cuales se construyen los modelos son ciertos? Como punto de referencia, vale exponer brevemente algunas consideraciones generales sobre las ciencias y su método. Los científicos que se ocupan de las ciencias naturales pueden obtener la evidencia empírica para probar la validez de sus hipótesis mediante experimentos en el laboratorio o en el campo, con mediciones repetibles y alternativas bajo condiciones controladas y de esta manera construir conocimiento sobre leyes naturales de la física, la química y, en general, las que estudian las ciencias básicas. Los resultados de su trabajo forman el acervo de conocimiento científico y el desarrollo tecnológico, que son utilizados prácticamente en todas las actividades humanas. Sin ellos, la naturaleza y la calidad de la vida moderna no existirían.

En las ciencias sociales, como la economía, no es posible hacer experimentos en laboratorios, en condiciones alternativas controladas, para obtener conocimiento científico sobre el comportamiento de los variables económicas, que son de comportamiento humano, a través del tiempo, irrepetibles de manera controlada para los requerimientos de la investigación. El "laboratorio" de los economistas son las estadísticas, que registran y cuantifican las variables derivadas de la teoría económica (como consumo, inversión, PIB o tasa de interés), en periodos y áreas geográficas específicas. Con base en ellas, los investigadores pueden medir las interrelaciones establecidas previamente en los modelos teóricos cuantificables, los cuales pueden ser de muy variada complejidad, de acuerdo con los fenómenos que tratan de captar y explicar.

Estos modelos y sus mediciones son instrumentos valiosos para establecer, mediante la aplicación del método científico, la validez empírica de las relaciones económicas, que son la guía para la formulación y la implementación de la política económica. Con base en ellos es posible, por ejemplo, simular escenarios diversos, como choques exógenos y sus efectos, o medir los efectos cuantitativos y los rezagos de medidas de política monetaria y fiscal, así como formular predicciones sobre el comportamiento futuro de las variables, tarea por demás riesgosa y de resultados limitados.

La medición de las interrelaciones económicas postuladas en los modelos teóricos expresados en lenguaje matemático es objeto de la econometría. Estas mediciones no son fáciles, por la misma naturaleza de la tarea que intentan abordar, la cual consiste en medir variables de comportamiento de los (humanos) agentes económicos (ciertamente menos sistemático y confiable que las leyes físicas), con base en eventos que sucedieron en un momento o durante un periodo en el tiempo, sujetos a diversas influencias simultáneas, cambiantes en el tiempo e irrepetibles en las mismas condiciones. Los métodos econométricos intentan medir las interrelaciones de cada variable con cada una de las variables que según la teoría la determinan, aisladamente, a partir del registro estadístico a través del tiempo (series de tiempo), o mediante muestras de los eventos que se van a estudiar en un momento dado en el tiempo (corte transversal), o mediante una combinación de los dos (datos de panel).

Por ejemplo, ¿si el ingreso cambia en una unidad, en cuantas unidades cambia el consumo, suponiendo que otras influencias (variables) han permanecido constantes? Otras variables pueden haber sido, por ejemplo, la incertidumbre por una crisis económica transitoria, un cambio en los impuestos o una ola de calor o de frío, que no fueron constantes durante el periodo de medición, no se repitieron sistemáticamente y afectaron el consumo de las personas de manera transitoria o permanente. Si se conocen esas otras variables y hay información estadística sobre ellas, los métodos econométricos pueden controlar la medición dentro de ciertos límites estadísticos de confiabilidad. Sin embargo, si se desconocen y por tanto se dejan por fuera una o más variables relevantes, no es posible obtener resultados estadísticamente confiables, que solo se logran en los casos en los que se cumplen cabalmente las condiciones exigidas por los modelos de medición econométrica.

Este es solo un ejemplo del tipo de problemas que enfrentan estas mediciones de las ciencias sociales, cuyos resultados son de naturaleza diversa a los obtenidos en las ciencias naturales. En consecuencia, la validez de las "leyes" económicas es de naturaleza diferente a la de las leyes naturales.